



OULUN YLIOPISTO  
UNIVERSITY of OULU

OULUN YLIOPISTON KAUPPAKORKEAKOULU

**Jarmo Lääkkö**

**SIJOITTAMISEN ASETEIDEN MUODOSTUMINEN KULUTTAJIEN  
NÄKÖKULMASTA**

Pro gradu -tutkielma  
Markkinoinnin koulutusohjelma  
Syyskuu 2018

Yksikkö Markkinointi	
Tekijä Jarmo Lääkkö	Työn valvoja Jari Juga, Professori
Työn nimi Sijoittamisen asenteiden muodostuminen kuluttajan näkökulmasta	
Tiivistelmä	
<p>Tämä tutkimus pyrkii selvittämään, mitkä tekijät ihmisten elämässä vaikuttavat sijoittamisesta muodostettaviin asenteisiin. Sijoittamisesta käyty keskustelu jakaa ihmiset edelleen karkeasti kahteen kastiin: sijoittaviin ja ei sijoittaviin. Vaikka sijoittaminen on yhä näkyvämpi ilmiö sosiaalisessa mediassa tai Helsingin Sanomien kolumneissa, edelleen merkittävä osa ihmisistä makuuttaa varallisuutta pankkitileillään. Sijoittamiseen liitetään vahvoja ennakkoluuloja ja asenteita, joiden syntyä tämä tutkimus pyrkii selvittämään. Sijoittamiseen liitetty vahva asenteellisuus lisää tämän tutkimuksen merkittävyyttä.</p> <p>Tämä tutkimus suoritetaan laadullisena tapaustutkimuksena Säästöpankki Nooalle puoli strukturoitua teemahaastattelua hyödyntäen. Koska mielenkiinnon kohteena ovat piilevät motiivit ja uskomukset sijoittamisesta, puoli strukturoitu teemahaastattelu katsottiin parhaiten sopivaksi tälle tutkimukselle. Tapaustutkimuksessa on 5 yksityissijoittajaa sekä varallisuusvalmentaja Sanna Spårman.</p> <p>Teoreettisena viitekehyksenä toimivat kuluttajakäyttäytymisen –, asenteen muodostumisen teorit, odotusarvon teoria sekä prospektiteoria. Tärkeän lisän antaa sijoitustuotteiden ostopäätösprosessiin liitetty tutkimus sekä tarvehierarkia. Puhuttaessa sijoituspäätöksistä ei sovi myöskään unohtaa hyötyfunktioon merkitystä sijoittamisen asenteen määrittämisessä. Teoriassa käsitellään myös verotusta ja kulttuurin vaikutusta sijoittamisen asenteeseen.</p> <p>Tämän tutkimus löysi merkittävän yhteyden haastateltavan perheen sijoituskäyttäytymisen ja haastateltavan sijoituskäyttäytymisen välillä. Kaikki sijoittavat haastateltavat korostivat perheen merkitystä positiivisen sijoittamisen asenteen luonnissa. Pienestä pitäen asetettu tavoitteellisuus ja suunnitelmallisuus rahan suhteen on suurin yksittäinen positiivinen sijoittamisen asenteen luoja. Elämäntilanne tai koulutus ei osoittanut haastateltavien keskuudessa vahvaa korrelaatiota sijoittamisen asenteen kanssa. Elämäntilanne toimi pikemminkin ostopäätösprosessin osatekijänä, mutta ei vaikuttanut sijoittamisesta ylläpidettyyn asenteeseen. Jännitys ja kilpailu ovat myös merkittäviä lisäarvon tuojia sijoituspalveluille ja luovat positiivista asennoitumista sijoitustuotteisiin.</p> <p>Sijoittamisen vievä aika, pitkäväteisyys ja abstraktisuus listattiin negatiivista asennetta tuoviksi tekijöiksi. Ei sijoittavan haastateltavan kohdalla, sijoittamisen tarkoitusta ei ymmärretä eikä sitä koeta arvokkaaksi vaan sijoittaminen laitetaan samalle viivalle säästötilin kanssa. Ei sijoittava haastateltava ei ole myöskään saanut perheeltä eväitä sijoittamiseen, joka korostaa perheen merkitystä sijoittamisen asenteiden luojaena entisestään.</p>	
Asiasanat	
Sijoittaminen, asenteet, uskomukset, kuluttajakäyttäytyminen, riski, tuotto	

## SISÄLLYS

SISÄLLYS .....	3
1. JOHDANTO.....	6
1.1. Perustelut aiheen valinnalle .....	7
1.2. Työn tavoite ja tutkimuskysymykset.....	7
1.3. Tutkimuksen metodologia .....	8
1.4. Keskeiset käsitteet .....	9
1.5. Tutkimuksen rakenne.....	10
2. KULUTTAJAKÄYTTÄYTYMINEN .....	12
2.1. Kulttuuriset tekijät .....	12
2.2. Sosiaaliset tekijät.....	13
2.3. Henkilökohtaiset tekijät .....	14
2.4. Psykologiset tekijät .....	14
2.5. Sijoituspalvelun tuoma arvo .....	16
3. SIJOITUSMARKKINAT TOIMINTAYMPÄRISTÖNÄ.....	18
3.1. Osakkeet .....	18
3.2. Korkosijoitukset.....	19
3.3. Sijoitusrahastot .....	19
3.4. Optiot .....	20
3.5. Asuntosijoitukset.....	21
3.6. Vakuutussidonnaiset sijoituskohteet.....	21
3.7. Sijoitusten verotus Suomessa .....	22
4. SIJOITTAMISEN ASEENTEIDEN MUOVAAVIA TEKIJÖITÄ.....	25
4.1. Asenteen muodostuminen .....	25
4.2. Kulttuurin vaikutus sijoittamisen asenteeseen.....	26

4.3. Sosiaalisten tekijöiden vaikutus sijoittamisen asenteeseen .....	27
4.4. Henkilökohtaisten tekijöiden vaikutus sijoittamisen asenteisiin .....	28
4.5. Psykologisten tekijöiden vaikutukset sijoittamisen asenteisiin .....	29
4.6. Teorian yhteenveto sekä teoreettinen viitekehys .....	32
<b>5. EMPIIRINEN OSIO.....</b>	<b>34</b>
5.1. Tutkimusaineistot ja tutkimusmenetelmät .....	34
5.2. Teemahaastattelu .....	35
<b>6. LÖYDÖKSET .....</b>	<b>37</b>
6.1. Perhe .....	37
6.2. Verotus.....	38
6.3. Sijoittamisen tuoma positiivinen sekä negatiivinen asenne .....	39
6.4. Varallisuus, elämäntilanne, koulutus ja tuottovaade .....	42
6.5. Sosiaaliset kontaktit.....	43
6.6. Riskinsietokyky .....	44
6.7. Empirian yhteenveto.....	45
6.7.1. Sijoittajat .....	46
6.7.2. Ei sijoittava .....	48
<b>7. JOHTOPÄÄTÖKSET .....</b>	<b>50</b>
7.1. Vastaukset tutkimuskysymyksiin .....	50
7.2. Kontribuutio teoriaan.....	53
7.3. Kontribuutio liikkeenjohdolle .....	54
7.4. Tutkimuksen luotettavuus .....	55
7.5. Jatkotutkimusehdotukset.....	57
<b>LÄHTEET .....</b>	<b>59</b>
<b>LIITTEET.....</b>	<b>63</b>
Haastattelurunko .....	63

## KUVIOT

Kuviot 1 <i>Maslowin tarvehierarkia. (1943)</i> .....	15
Kuviot 2, <i>Asenteiden komponentit (Eagly &amp; Chaiken 1998).</i> .....	26
Kuviot 3 <i>Riskin välttäjän hyötyfunktio (Cochrane 2000)</i> .....	31
Kuviot 4 <i>Teoreettinen viitekehys</i> .....	33

## TAULUKOT

Taulukot 1 <i>Vanhuuseläkkeen maksujen minimi-ikä, jos sopimus on tehty ennen vuotta 2013</i>	23
Taulukot 2 <i>Vanhuuseläkkeen maksujen minimi-ikä, jos sopimus on tehty tammikuun 1 päivänä 2013 tai sen jälkeen. (Finanssivalvonta 2017)</i> .....	23
Taulukot 3 (Tverksy & Kahneman 1979) .....	31
Taulukot 4 <i>Casessa esiintyvät sijoittajat, ei sijoittaja sekä varallisuusvalmentaja Sanna Spårman</i> .....	36
Taulukot 5 <i>yhteenveto sijoittamisen asenteisiin vaikuttavista tekijöistä</i> .....	45

## 1. JOHDANTO

Sijoittaminen on ottamassa Suomessa suurempaa jalansijaa, johon vaikuttavat toisaalta suomalaisten rahan määrän nousu ja toisaalta sijoitusmahdollisuuksien kasvava määrä. Sijoitus- ja varainhoitopalveluille löytyy Suomessa yhä suurempi rooli tulevaisuudessa (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007). Sijoittaminen on tällä hetkellä Suomessa siis vahvaa ja se on kasvanut tasaisesti vuodesta 2004. Juuri nyt 60 % suomalaisista on säästettynä varoja johonkin kohteeseen (Finanssialan keskusliitto 2015). Norvestia sijoittajabarometrin (2016) mukaan sijoitustuotemarkkinoihin liittyy kuitenkin yhä suuri epätietoisuus; ja 24 % ihmisistä kokee sijoitustuotteet vaikeasti lähestyttäväksi ja vaikeasti ymmärrettäväksi.

Norvestia sijoittajabarometriä (2011-2016) välillä, tietoisuus sijoitustuotteista ei ole myöskään kokenut merkittävää muutosta, vaan 24-27 prosenttia kokee sijoitustuotteet vaikeasti ymmärrettäväksi toistuvasti. Vaikka sijoittaminen on muuttumassa ”maanläheisemmäksi” Suomessa, liittyy sijoittamisen asenteisiin silti radikaalia kahtiajakoa edelleen. Tutkijoita on kiinnostanut erityisesti, miksi korkean varallisuuden omaavat henkilöt eivät sijoita varallisuuttaan. Erityisesti tutkijat Mankiw & Zeldes (1991), huomasivat, että kotitalouksista, joilla on yli 100 000 \$ likvidejä varoja, vain 47,7 % omistaa osakkeita. Myös Norvestia sijoittajabarometri (2013) teki samankaltaisen havainnon sijoituspäätöksiä koskevassa tutkimuksessa, jossa suurituloisten (> 50 000 € vuodessa) tienaavista 28 % prosenttia ei sijoita lainkaan. Koska rahan aika-arvo syö varallisuutta koko ajan, täytyy sijoittamattomuudelle löytyä joko asenteellinen syy tai tiedonpuute. Sijoittamisesta tarjottava tieto on tosin lisääntynyt huomattavasti 2000-luvun alusta lähtien (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007) ja digitaaliset palvelut ovat tehneet sijoittamisen aloittamisesta helppoa ja vaivatonta. Sijoittaminen nykyään ei sido myöskään suuria pääomia, joten suurelle osalle suomalaisista tämäkään ei ole kynnyskysymys.

Koska pääomiäkin Suomesta löytyy kohtalaisen paljon, TNS sijoittajabarometrin mukaan (2013) 42 % vastanneista luokitellaan suurituloisiksi, ja koska sijoittaminen on nykyään tehty helpoksi unohtamatta, että tietoa sijoittamisesta on tarjolla

lukuisista eri lähteistä – voidaan tämän tiedon perusteella sanoa, että tämä tutkimus on merkityksellinen tutkiessaan sijoittamiseen liitetyjä asenteita.

### **1.1. Perustelut aiheen valinnalle**

Idea tutkimukselle sai alkunsa Keräsen (2016) teettämän haastattelun perusteella, jossa haastateltavana ollut pankinjohtaja kommentoi sijoitustuotteiden markkinointia: ”sijoitustuotteita ei kohdenneta eri kohderyhmille, vaan niitä markkinoidaan kaikille sijoittamisesta kiinnostuneille.” Ideaa jatkojalostettiin Säästöpankki Nooan toimesta, jolloin mielenkiinnon kohteeksi osoittautuivat kokemukset ja tekijät, jotka muovaavat sijoittamisesta muodostettua asennetta. Lisäksi henkilökohtainen kiinnostus aiheeseen on toiminut alkusysäyksenä tämän tutkimuksen tekemiselle. Sijoittajilla on nykyään suuri määrä eri sijoituskohteita valittavanaan, ja tämä tutkimus auttaa Säästöpankki Nooaa kohdentamaan runsasta sijoituspalveluvalikoimaa oikeille asiakkaille luomalla oikeanlaista sisältömarkkinointia. Lisäksi sijoitustuotteiden markkinoinnista on myös tehty hyvin vähän tutkimusta, mikä tekee aiheesta mielekkään tutkimuskohteen.

Rahoituksen- ja finanssialan liittyvät tutkimukset ovat hyvin pitkälti analyttisiä ja käsittelevät paljolti hyödykkeiden hinnoittelua, hintojen historiallista kehitystä, sijoittamisen ajoittamista tai oikean portfolion rakentamista. Tästä tutkimuksesta tekee merkityksellisen sen laadullinen luonne ja kuluttajanäkökulma. Tämä tutkimus tukee Simonin (1952) teoriaa behavioraalista taloudesta, joka on ottamassa merkittävämpää roolia Cambellin (2000) mukaan modernissa rahoitustutkimuksessa. Tämän tutkimuksen avulla ymmärrämme paremmin kuluttajakäyttäytymistä, sijoittajapsykologiaa ja kuinka pankki kykenee paremmin vastaamaan näihin liittyviin tarpeisiin.

### **1.2. Työn tavoite ja tutkimuskysymykset**

Tämä pro gradu tutkielma pyrkii löytämään sijoittamiseen liittyvien asenteiden tekijöitä ja selittämään miksi ihmisille muodostuu tietyt asenteet sijoittamisesta. Eagly & Chaiken (1993) kuvaavat asenteita psykologiseksi taipumukseksi, joka arvioi tiettyä asiaa jossain määrin hyväksi tai epäedulliseksi. Olemme kiinnostuneita,

mikä muodostaa ihmisissä positiiviset ja negatiiviset asenteet sijoittamisessa. Sijoitustuotteilla tarkoitetaan yleisen määritelmän mukaan rahoitustuotteita kuten osakkeita, velkakirjoja, rahastoja, kiinteistöjä tai johdannaisia, jotka tuottavat omistajilleen voittoa. Mielenkiinnon kohteena ovat myös pankkitalletussäästöt ja erityisesti syyt, miksi ihmiset valitsevat nollakorkotalletukset sijoittamisen sijaan. Lisäksi tämä tutkimus pyrkii tarjoamaan vastauksia, kuinka Säästöpankki kykenee luomaan piensijoittajia auttavaa ja houkuttelevaa sisältömarkkinointia sijoitustuotteista. Päättökysymys on:

*Mitkä tekijät vaikuttavat sijoittamisen asenteeseen?*

Sijoittamisen asenteisiin vaikuttavien tekijöiden lisäksi, tämä tutkimus on kiinnostunut seuraavista alatutkimuskysymyksistä:

*Minkälaiset tekijät luovat positiivisen sijoittamisen asenteen?*

*Minkälaiset tekijät luovat negatiivisen sijoittamisen asenteen?*

### **1.3. Tutkimuksen metodologia**

Herbert, Rubin, & Rubin (2012) korostavat laadullisen tutkimuksen ominaisuuksia ymmärtää tutkittavan aiheen taustoja syvemmin sekä ymmärtää niiden tarinaa. Laadulliselle tutkimukselle on luonteenomaista kerätä monenlaista aineistoa, joka mahdollistaa tulkinnat eri näkökulmista. Koska pyrimme pureutumaan piileviin asenteisiin ja kokemuksiin, jotka ovat muokanneet haastateltavan käsitystä sijoitustuotteista, laadullinen tutkimus soveltuu empiirisen aineiston keräämiseen oivallisesti. Ominaista kvalitatiiviselle aineistolle on sen ilmaisullinen rikkaus, kompleksisuus ja monitasoisuus, jolloin merkitystulkintojen tekeminen, arvoitusten ratkaiseminen, on laadullisen tutkimuksen ydin (Alasuutari 1999). Puolistrukturoitu teemahaastattelu puolestaan soveltuu tilanteeseen, jossa pyrimme selvittämään spesifejä kysymyksiä laajemmasta kokonaisuudesta (Herbert, Rubin, & Rubin 2005). Tutkimus suoritetaan tekemällä kuusi kappaletta puolistrukturoituja teemahaastatteluita eri sijoittajataustat omaavien asiakkaiden kanssa. Laadullisen tutkimuksen periaatteiden mukaisesti tarkoituksena on yhdistellä raakahavaintoja



niin, että ne soveltuvat poikkeuksetta koko aineistoon muodostaen tyypillisen tapauksen – mutta Alasuutaria (1999) mukaillen, olemme myös erittäin kiinnostuneita poikkeustilanteista; poikkeustapaukset ovat tärkeitä, koska se pakottavat miettimään asiaa, mitä aluksi oletetut yleispätevät säännöt ottaa annettuna ja muotoilemaan havaintolauseet uudelleen.

#### **1.4. Keskeiset käsitteet**

Tässä luvussa avaamme tutkimuksen keskeisiä käsitteitä, jotka ilmaantuvat sekä tutkimuksen empiirisessä- että teoriaosassa.

*Kuluttajakäyttäytyminen:* Puusa, Reijonen, Juuti & Laukkanen (2012) korostavat kuluttajakäyttäytymisessä tapahtuvan ne ajatukset ja tunteukset, joita yksilöt kulutusprosessissa kokevat, ja ne toimet, joita he tässä prosessissa suorittavat. Se sisältää myös ne ympäristön tekijät, jotka vaikuttavat näihin ajatuksiin, tunteuksiin ja tekoihin.

*Asenne:* Eagly & Chaiken (1993) kuvaavat asenteita psykologiseksi taipumukseksi, joka arvioi tiettyä asiaa jossain määrin hyväksi tai epäedulliseksi.

*Uskomus:* Uskomukset ovat subjektiivisia todennäköisyysarvioita, jotka lasketaan tilanteessa, kun ne tulevat tarpeelliseksi tavoitteen saavuttamiseksi (esimerkiksi tiedon välittäminen muille tai käyttäytymispäätöksen tekemiseksi) (Wyer & Albarracin 2004).

*Odotusarvo:* Tversky ja Kahneman (1974) esittävät odotusarvon teoriassaan, että ihmiset muodostavat päätöksiään rationaalisesti niiden odotusarvon mukaan, jossa suurimman odotusarvon antama valinta on luonnollisesti kaikkein mielekkäin.

*Riskinsietokyky rahoituksessa:* Riskinsietokyky määritellään rahoituksessa maksimaaliseksi epävarmuudeksi, jonka yksilö sietää tehdessään taloudellisen päätöksen (Grable 2000). Shriharsha & Mahapatra (2017) lisäävät, että riskinsietokyky on tärkeä elementti portfolion rakentamisessa, ja että riskiä kaihtavat

ihmiset pysyttelevät poissa osakesijoituksista, kun taas riskiä rakastavat ihmiset rakentavat korkea tuottoisen portfolion.

*Arvopaperisalkku:* Henkilön tai yhteisön omistamat arvopaperit muodostavat yhdessä arvopaperisalkun. Arvopaperisalkkua kutsutaan myös sijoitussalkuksi tai portfolioksi (Mika Vaihekoski 2005).

*Joukkovelkakirja:* Valtio, kunnat ja yritykset voivat hakea lainaa yleisöltä, jolloin puhutaan joukkolainoista. Lainojen liikkeellelaskijoina toimivat myös valtiot, kunnat, pankit ja yritykset. Joukkolainoille ovat tyypillisiä kiinteäkorkoiset kuponkimaksut, jotka voivat olla myös sidottuina yleiseen viitekorkoon tai inflaatioon (Vaihekoski & Roine 2016).

*Beta-luku:* Luku, joka kertoo sijoituksen herkkyyden markkinoiden liikkeisiin. Mikäli beta on 1, sijoitus liikkuu samaa tahtia markkinoiden liikkeiden kanssa. Mikäli beta-luku on 2, liikkuu sijoitus kaksinkertaisesti markkinoihin nähden. Jos taas beta-luku on -1, liikkuu sijoituksen arvo päinvastaisesti markkinoiden liikkeiden kanssa. Beta-luku ilmaisee sijoituksen riskisyyttä kuuluisassa CAPM-teorassa (Brealey, Myers & Allen 2011).

*Hyötyfunktio:* Kuvaa sijoittajan suhtautumista riskiin, varallisuuden kasvuun ja varallisuuden kasvun tuottamaan odotettuun hyötyyn (Kallunki ym. 2007).

## **1.5. Tutkimuksen rakenne**

Koska tutkimme sijoittamiseen liittyviä asenteita, käymme läpi tämän tutkimuksen teoriaosuudessa eri sijoitustuotteiden ominaisuuksia ja niiden tarjoamaa palvelua ja syitä, miksi ihmiset valitsisivat niitä. Sijoitustuotteiden ominaisuudet nivoutuvat rahoituksen kahteen keskeiseen käsitteeseen: tuottoon ja riskiin, täten käsittelemme riskinsietokyvyn ja sijoituspäätösten välistä yhteyttä. Koska ihmisten toiminta on harvoin säännönmukaista, otamme mukaan myös psykologiset näkökulmat sijoituspäätöksiin. Tutkimuksen teoriaosuuden aloitamme määrittelemällä kulutus päätöksiin vaikuttavia tekijöitä. Tämän jälkeen käymme läpi sijoitusmarkkinoita ja sijoituspäätöksiin vaikuttavia teorioita, joita ovat:

portfolioteoria ja odotusarvonteoria. Otamme mukaan psykologisen näkökulman ja käsittelemme tarkoitusten ja tekojen syntyä sekä behavioraalisen näkökulman sijoituspäätöksiin. Määrittelemme, mikä on riskinsietokyvyn merkitys portfolion rakentamisessa, ja miten se linkittyy eri elämäntilanteisiin. Arvioimme myös eri sijoituskohteiden roolia asiakkaiden eri elämäntilanteissa ja miksi ne soveltuvat heille parhaiten.

Tutkimuksen empiirinen osuus koostuu 6 haastattelusta, joissa pureudumme yksityishenkilöiden sijoittamisesta muodostettuihin asenteisiin ja erityisesti kokemuksiin, jotka ovat muovanneet näitä asenteita. Haastatteluiden tarkoituksena on tuottaa informaatiota, kuinka Säästöpankki Nooa voi tehostaa omaa sisältömarkkinointiaan sijoitustuotteiden houkuttelevuuden edistämiseksi.

## 2. KULUTTAJAKÄYTTÄYTYMINEN

Jotta ymmärtäisimme ihmisten sijoitustuotteisiin liittyviä asenteita ja sijoitustuotteisiin liittyviä valintoja, meidän on pohdittava mitkä tekijät ylipäänsä vaikuttavat kuluttajakäyttäytymiseen ja ostopäätösprosessiin. Eastlick (1996) toteaaakin sijoituspäätöksissä olevan mukana aloittaja, vaikuttaja, ostaja ja loppukäyttäjä aivan kuten normaalissa osto käyttäytymisessäkin.

Puusa, Reijonen, Juuti & Laukkanen (2012) korostavat kuluttajakäyttäytymisessä tapahtuvan ne ajatukset ja tunteet, joita yksilöt kulutusprosessissa kokevat, ja ne toimet, joita he tässä prosessissa suorittavat. Se sisältää myös ne ympäristön tekijät, jotka vaikuttavat näihin ajatuksiin, tunteisiin ja tekoihin Puusa ym. (2012). Kotlerin & Armstrongin (2012) mukaan ihmisten kulutukseen vaikuttavat kulttuuriset, sosiaaliset, persoonalliset ja psykologiset tekijät.

### 2.1. Kulttuuriset tekijät

Durmaz, Celic & Oruc (2011) alustavat, kuinka kulttuuri on kompleksi kokooma uskomuksia yhteiskunnassa – ihmisten rooleja, heidän käytösmallejaan, arvojansa ja tapojansa. Hofstede (2001) kuvaa viiden kulttuuridimension mallillaan eri maiden asukkaiden asenteita ja arvoja. Mallit ovat: valtaetäisyys, individualismi vs. kollektivismi, maskuliinisuus vs. feminiinisyys, epävarmuuden välttäminen ja pitkän vs. lyhyen aikavälin suuntautuminen.

Valtaetäisyydellä tarkoitetaan sosiaalista eriarvoisuutta ja vallan epätasaista jakautumista. Individualismi vs. kollektivismi tarkoittaa yksilön suhdetta yhteisöön; esimerkiksi joissakin kulttuureissa yksilöiden on tapana pitää huolta itsestään, kun taas toisissa kulttuureissa korostuu turvautuminen yhteisöön, esimerkiksi sukulaisiin. Maskuliinisuus vs. feminiinisyys viittaa perinteisiin sukupuolen rooleihin kulttuurissa; maskuliinisissa kulttuureissa korostuu sankaruus, itsevarmuus, kilpailuhenkisyys ja tavoitteet, kun taas feminiinisissä kulttuureissa korostuvat huolenpito, vaatimattomuus, elämänlaatu ja yhteistyö. Epävarmuuden välttäminen ymmärretään kulttuurin suhtautumisena epävarmuuteen, esimerkiksi korkean epävarmuuden omaavissa kulttuureissa, epävarmuutta ehkäistään säännöstelyllä ja

säännöillä, kun taas matalan epävarmuuden omaavissa kulttuureissa suhtaudutaan rennommin. Pitkän vs. lyhyen aikavälin suuntautumisella puolestaan tarkoitetaan kulttuurin suhtautumista tulevaisuuteen, säästäväisyyteen ja pitkäjänteisyyteen; lyhyen aikavälin kulttuuri korostaa hetkessä elämistä ja samanaikaista kuluttamista, kun taas pitkän aikavälin kulttuuri korostaa säästäväisyyttä ja kauas kantoisuutta (Hofstede 2001).

Kotler ym. (2012) mukaan kulttuurisilla kuluttajakäyttäytymiseen vaikuttavissa tekijöissä ovat: opitut arvot ja näkemykset, jotka periytyvät vanhemmilta ja yhteiskunnan merkittäviltä instituutioilta. Kulttuurissa on myös eri alakulttuureja kuten: kansallisuudet, uskonnot sekä maantieteelliset sijainnit, joilla ovat omat erityispiirteensä (Kotler ym.2012). Viimeisenä kulttuurisena tekijänä Kotler ym, (2012) pitävät sosiaaliluokkaa, joissa vaikuttavina tekijöinä ovat tulotaso, koulutus, hyvinvointi ja ammatti.

## **2.2. Sosiaaliset tekijät**

Sosiaalisissa kuluttajakäyttäytymisen tekijöissä vaikuttavat ryhmät ja sosiaaliset verkostot. Molemmat pienet välittömän kontaktin ryhmät kuten kaveripiiri sekä referenssiryhmä – eli ”toiveryhmä” vaikuttavat vahvasti kulutusvalintoihin (Kotler ym. 2012).

Ahmad, Vveinhardt & Ahmed (2014) korostavat myös vertaismarkkinoinnin merkitystä ihmisten kulutuspäätöksissä ja toteavat, että kaikki tutkittavat iästä ja siviilisäädystä huolimatta tukeutuvat muiden ihmisten kokemuksiin tehdessään kulutuspäätöksiä. Verkossa tapahtuva muiden ihmisten jakama vertaismarkkinointi tarjoaa paljon suurempaa tuotetietoisuutta, johon tavanomainen mainostaminen ei pysty. Ihmiset keskustelevat verkossa brändistä useista eri näkökulmista kuten: hinnasta, maineesta, toimivuudesta ja potentiaalisista ongelmista sekä kertovat konkreettisista käyttäjäkokemuksista (Hung & Li 2007).

Perhe vaikuttaa sosiaalisissa tekijöissä, ja perheiden sisällä myös tyypillisesti muodostuu tiettyjä valtarakenteita, joissa mies hoitaa esimerkiksi ruokaostokset ja vaimo päättää auton valinnasta. Viimeisenä sosiaalisena tekijänä pidetään roolia ja

statusta. Ihmiset yleensä valitsevat tuotteita, jotka mukailevat heidän rooliaan ja statustaan. Nämä roolit vaihtelevat päivän mittaa jatkuvasti esimerkiksi brändijohtajasta, perheen isään ja siitä urheilufaniksi (Kotler & Armstrong 2012).

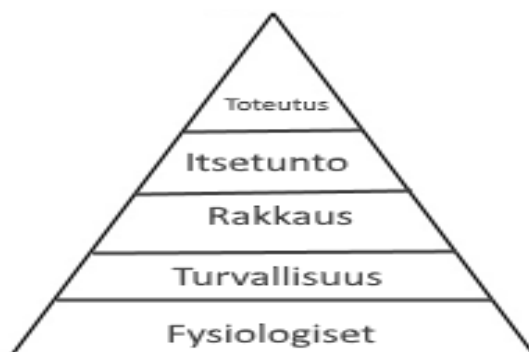
### **2.3. Henkilökohtaiset tekijät**

Henkilökohtaisiin tekijöihin vaikuttavat status, ammatti, taloudellinen tilanne, elämäntyyli, persoona ja itsetunto (Kotler ym. 2012). Ikä on myös merkittävä henkilökohtainen kuluttajakäyttäytymistä ohjaava voima, koska ihmisten tilanteet ja tarpeet tyypillisesti muuttuvat iän myötä. Ihmiset kuitenkin kokevat elämäänsä eri tavalla ja nykyajan mahdollistamat vaihtoehtoiset elämäntavat tekevät kuluttajakäyttäytymisen ennustamisesta tietyssä elämänvaiheessa lähes mahdotonta (Hsu & Powers 2002).

Elämäntyylin ollessa yksi sosiaalisista kuluttajakäyttäytymisen tekijöistä, elämäntyyli määritetään Hsu ym. (2002) mukaan aktiviteettien, mielipiteiden ja kiinnostuksen kohteiden perusteella. Kotler ym. (2012) kiteyttää, kuinka asiakkaat eivät osta vain tuotteita, mutta myös arvoja ja uskomuksia, joita he tuotevalinnoillaan heijastavat.

### **2.4. Psykologiset tekijät**

Kuluttajakäyttäytymisen psykologisiin tekijöihin puolestaan luetaan motivaatio, näkemykset, uskomukset, asenteet ja oppiminen. Motivaatio käsitetään tarpeena, joka ajaa ihmistä tyydyttämään tämä tarve (Kotler & Armstrong 2012); tunnettu motivaatioita kuvaava malli on Maslowin (1943) kehittänyt tarvehierarkia, jonka perusajatuksena on, että ihmiset pyrkivät tyydyttämään pyramidin alimmat tarpeet, kunnes siirtyvät tyydyttämään ylemmän askelman tarpeita. Sijoittamisen voidaan ajatella kuuluvan Maslowin tarvehierarkialla sekä toiselle että neljännelle askelmalle riippuen preferensseistä. Finanssialan keskusliiton (2015) mukaan turvallisuus on yksi suurimmista sijoittamiseen motivoivista tekijöistä ja toisaalta Puustisen (2012) mukaan sijoittaminen saattaa olla statuksen ja itseilmaisun väline.



**Kuviot 1 Maslowin tarvehierarkia. (1943)**

Näkemykset kuvastavat kykyämme prosessoida tietoa ympäristöstä ja muodostaa itsellemme merkityksellisen kuvan maailmasta. Näkemykset voidaan luokitella valitsevaan huomioon, valitsevaan vääristymään ja valitsevaan säilyttämiseen; valitseva huomio ilmenee meidän valitessa huomiomme tiettyyn kohteeseen ja rajaamalla tietomäärää pois. Valitseva vääristymä kuvastaa tapaa, jolla ihmiset prosessoivat tietoa tavalla, joka tukee heidän aikaisempaa näkemystä tietystä asiasta (Kotler ym. 2012). Hsu ym. (2002) kuvaavat valitsevaa säilyttämistä tavaksi, joilla ihmiset muistavat suosimiaan arvoja brändissä paremmin kuin arvoja, joita he eivät suosi.

Kotler ym. (2012) määrittelee asenteet jatkuviksi taipumuksiksi ja tunteiksi tiettyä asiaa kohtaan, joita on vaikea muuttaa. Kasvavassa määrin psykologinen tutkimus on ottamassa kantaa, joka käsittää asenteiden olevan vähemmän vahvoja, kuin alun perin oltiin kuviteltu – ja merkittävässä osassa on konteksti ja kysymysten asettelu, joka ohjaa asenteen muodostumista (Schwarz & Bohner 2001).

Suurin osa ihmisen käyttäytymisestä on opittua; ja oppimisen komponentteina pidetään viettiä, ärsykettä, vihjeitä, palautetta ja vahvistusta. Vieteistä puhuttaessa, tarkoitetaan voimakasta stimulusta, joka ajaa toimimaan. Jos vietti kohdistetaan tiettyyn asiaan, syntyy siitä motiivi. Vihjeet ovat lievempiä stimulantteja, jotka määrittävät milloin, missä ja miten henkilö reagoi. Vihjeet ja vietit molemmat vaikuttavat kuluttajan reaktioon, joko ostaa tuote tai jättää ostamatta. Mikäli

kulutus päätös on ollut mieluinen, vahvistaa tämä kuluttajan asennetta kyseiseen tuotteeseen ja lisää tämän todennäköisyyttä ostaa tuote samalta valmistajalta uudelleen (Kotler ym. 2012).

## **2.5. Sijoituspalvelun tuoma arvo**

Jotta saisimme paremmin kuvaa, minkälaiset kokemukset luovat positiivista ja negatiivista sijoittamisen asennetta, meidän on ymmärrettävä, mitä arvoa sijoittaminen kuluttajalle tuo. Tällöin voimme peilata empirian tuloksia siihen, kuinka hyvin sijoittaminen vastasi arvo lupaustaan.

Palvelu koostuu enemmän tai vähemmän aineettomista ominaisuuksista, joiden on tarkoituksena olla vastauksena asiakkaan ongelmaan. Asiakkaan kanssa näissä vuorovaikutustilanteissa toimii palveluhenkilökunnan lisäksi erilaiset fyysiset tuotteet tai myyjän tarjoamat palvelujärjestelmät (Grönroos 2001). Palveluiden tuottamaa arvoa on vaikea arvioida, koska monesti asiakkaalla ei ole tarpeeksi tietoa arvioida, miten palvelun olisi pitänyt sujua. Tällöin puhutaan uskomuspohjaisesta palvelun laadun arvioinnista (Puusa ym. 2012). Vargo & Lusch (2004) lähtevät olettamuksesta, että myyjän ja ostajan välisessä vaihtokaupassa on kyseessä aina palvelu – tällöin fyysiset tuotteetkin myydään niiden tarjoaman palvelun perusteella. Puusa ym. (2012) jatkaa, että palvelun arvo luodaan yhteisesti niin yrityksen tuotannon, jakelijoiden, verkostojen ja asiakkaan kesken.

Rahoituksessa arvoa käsitellään pääsääntöisesti objektiivisesti, kuten CAPM-teoriassa (Puustinen 2012). Cochrane (2012) mukaan investointihyödykkeiden hinnoittelussa arvo mitataan monesti ylimäärätuoton avulla, joka tarkoittaa investoinnin bruttotuottoa vähennettynä riskittömällä tuotolla. Markkinointi antaa kuitenkin arvolle subjektiivisen arvon, joka perustuu asiakkaan asettamiin odotuksiin palvelulle (Woodruff 1997). Puustinen (2012) tunnistaa kuusi eri arvoelementtiä sijoittamisessa, joita ovat: rahallisen säästön, toimivuuden, helppouden, tunteellisuuden, altruismin ja itseilmaisun elementit. Rahallisella säästöllä tarkoitetaan, että sijoittaja kokee sijoitustuotteen edulliseksi ja täten kokee sijoitustuotteen arvokkaaksi. Toimivuudella tarkoitetaan, että sijoitustuote saavuttaa sille tyypillisen tuotto-odotuksen sijoittajan riskin puitteissa; ja helppoudella



puolestaan tarkoitetaan, että sijoituspalvelu koetaan vaivattomaksi ja helpoksi, täten arvokkaaksi. Sijoittamiseen monesti liitetään myös jännityshakuisuutta ja sijoitustuote koetaan arvokkaaksi, mikäli nämä tunnetilat ovat positiivisia ja stimuloivia sekä mielenkiintoa lisääviä. Altruismin elementillä tarkoitetaan, että sijoittaminen tarjoaa kuluttajalle symbolista arvoa, jolloin kuluttajat voivat ilmaista henkilökohtaisia arvojaan sijoittamisen kautta (Puustinen 2012).

Osakesijoittamisella on löydetty myös olevan positiivinen yhteys onnellisuuden kanssa (Luotonen 2016). Viimeisenä sijoittamisen arvoa luovana elementtinä Puustinen (2012) pitää symbolisuutta, jolla tarkoitetaan sijoittajan siirtävän symbolisia elementtejä sijoittamisesta itseensä vahvistaakseen käsitystä itsestään.

### 3. SIOITUSMARKKINAT TOIMINTAYMPÄRISTÖNÄ

Seuraavaksi käymme läpi millainen toimintaympäristö sijoitusmarkkinat ovat ja millaisiin asioihin kuluttaja voi päätöksillään vaikuttaa. Mielenkiinnon kohteena ovat eri sijoitustuotteiden erityispiirteet ja miksi kuluttaja valitsee nimenomaan tämän tyyppisen sijoitustuotteen. Sijoittajalla on nykyään runsas valikoima eri sijoituskohteita, jotka eroavat toisistaan niin tuotto-odottaman, kulujen, ominaisuuksien kuin riskienkin suhteen. Suurempi riski markkinoilla tarkoittaa suurempaa tuottoa. Täten, sijoituspäätökset tehdään aina kuluttajan riskinsietokyvyn ja tuottovaatimuksen puitteissa (Kallunki ym. 2007). Arvopaperinvälitystä voivat tarjota kotimaiset pankit ja toimiluvan saaneet sijoituspalveluyritykset, sekä myös ulkomaiset Eta-alueen palveluntarjoajat, joilla on sivuliike Suomessa tai jotka ovat ilmoittaneet Finanssivalvonnalle tarjoavansa palvelua Suomessa (Finanssivalvonta 2014).

Suomen rahoitusmarkkinat on viime vuosikymmeninä käynyt läpi suuria rakennemuutoksia, joiden veturina ovat toimineet kasvava eläkesäästäminen vanhenevan väestön vuoksi sekä suomalaisten varallisuuden kasvu. Pankkitalletukset olivat pitkään suomalaisten mieleisin sijoituskohde, mutta talletusten verovapauden poistuminen sekä alhaiset korot ovat osaltaan lisänneet kiinnostusta sijoittamiseen (Kallunki ym. 2007).

Finanssialan Keskusliiton tutkimuksen (2015) mukaan suomalaiset ovat varovaisia sijoittajia ja sijoitusten turvallisuus, vaivattomuus ja helposti rahaksi muutettavuus olivat tärkeimpiä sijoittamisen kriteerejä. Tutkimus kertoo myös säästötilien olevan suosituin sijoituskohde, ja tärkein syy säästämiseen sijoittamiselle ovat varautuminen pahalle päivälle sekä toisaalta halu kasvattaa omaa varallisuuttaan.

#### 3.1. Osakkeet

Osakkeet ovat sijoituskohde, joilla haetaan tuottoa sijoitetulle pääomalle. Samalla sijoittajasta tulee osakkeiden kohteena olevan yhtiön omistaja, sillä osakkeet ovat lähtöisin yhtiön osakepääomasta. Omistajuus tuo osakkeenomistajalle oikeuden osakkeille maksettavaan osinkoon sekä mahdollisuuden osallistua yhtiökokouksiin.

Osakkeet ovat sijoittajalle houkutteleva kohde, koska onnistuessaan osakkeet tarjoavat parhaan tuoton sekä useimmat osakkeet maksavat vuosittain osinkoa. Pitkällä aikajänteellä osakkeet ovat tuottavia mutta lyhyenaikajänteen sijoituskohteina hyvin riskisiä. Riskinotto-kykyyn vaikuttaa siis sijoitusaika ja muu taloudellinen tilanne. Onko sijoittajalla varaa esimerkiksi menettää sijoituksensa osittain tai kokonaan (Naukkarinen 2017). Kallunki ym. (2007) mukaan osakkeisiin sijoittava ”Raija Rohkea” omaa korkean riskinsietokyvyn ja tavoittelee suurta tuottoa suurella riskillä eikä alkuperäisen pääoman pieneneminen ole ongelma.

### **3.2. Korkosijoitukset**

Korot voidaan jakaa hallinnollisiin ja markkinaperusteisiin korkoihin. Hallinnollisia korkoja ovat keskuspankkien kuten Euroopan keskuspankin, EKP ja Yhdysvaltojen keskuspankin, FED asettamat ohjauskorot, joiden tarkoituksena on joko hillitä inflaatiota tai ehkäistä deflaatiota. Markkinaperusteisia korkoja esimerkiksi euroalueella ovat euriborkorot. Euriborkorot ovat euroalueella käytettäviä viitekorkoja, jotka määräytyvät keskiarvona niistä koroista, joilla suuret eurooppalaiset pankit ovat valmiita lainaamaan toisille rahaa ilman merkittävää vakuutta. Korot sijoituskohteena tarjoavat vakaata tuottoa ja soveltuvat sijoittajille, joilla on tiedossa oleva menokohde. Korkosijoitukset voidaan jakaa kiinteä korkoisiin ja vaihtuva korkoisiin sijoituksiin. Perinteisten pankkitalletuksien viitekorot perustuvat tyypillisesti pankkien omiin prime-korkoihin ja euriborkorkoihin. Joukkolainoissa kuponkikorko on tyypillisesti kiinteä. Kiinteäkorkoisten sijoitusten arvo laskee yleisen korkokannan noustessa ja vastaavasti nousee yleisen korkokannan laskiessa (Vaihekoski 2016). Korkosijoittajaksi voidaan nimetä ”Ville Varovainen”, jonka sijoitettu varallisuus on kokonaan riskittömällä talletustileillä, lyhyen koron rahastoissa ja pääomasuojatuissa rahastoissa. Osa varoista on myös pitkäaikaisissa joukkolainoissa (Kallunki ym. 2007).

### **3.3. Sijoitusrahastot**

Sijoitusrahastossa, rahastoyhtiö kerää sijoittajilta varoja, jotka se sijoittaa eri kohteisiin. Sijoituskohteet yhdessä muodostavat sijoitusrahaston. Sijoitusrahastoja

käytetään tyypillisesti silloin, kun halutaan hajauttaa omaa sijoitustaan ja päästä käsiksi esimerkiksi ulkomaalaisiin osakkeisiin, joista on vaikeampi saada tietoa. Sijoitusrahaston hajautusominaisuus on merkittävä riskiä alentava ominaisuus. Sijoitusrahastoihin pääsee käsiksi pienissä erissä ja niitä hallinnoivat asiantuntijat, jotka tarpeen mukaan tekevät muutoksia rahaston sijoituksiin markkinoiden edellyttämällä tavalla. Sijoitusrahastodirektiivin mukaisille rahastoille laki asettaa yksityiskohtaiset määräykset rahaston toiminnalle ja sen sijoituskohteille. Yleisimpiä rahastoja ovat osakerahastot, korkorahastot ja yhdistelmärahastot. Rahastot määrittävät niiden sisältämät sijoituskohteet ja sijoituskohteiden paino rahastossa. Esimerkiksi osakerahasto sijoittaa osakkeisiin, korkorahastot sijoittavat lyhyisiin- ja pitkiin korkoihin ja yhdistelmärahastot sijoittavat sekä osakkeisiin että korkoihin. Sijoitusrahaston riskit perustuvat rahaston sijoitusten mukaisiin riskeihin, joita ovat: markkina- ja yritysrisi, korkoriski, valuuttariski sekä likviditeettiriski. Pääsääntöisesti rahastojen riskiä on alennettu hajauttamalla sijoitukset, jolloin yhden kohteen arvon alentuminen korvautuu toisen nousulla (Virta 2015).

### **3.4. Optiot**

Optioita myydään molemmissa: sekä pörssissä että OTC-markkinoilla (Hull 2012). Bodie, Kane & Marcus (2011) havainnollistavat, että optioita kutsutaan yleisesti johdannaisiksi, koska ne seuraavat tiettyä kohde-etuutta kuten osaketta. Bodie ym. (2011) jatkavat, että optioiden hinta määräytyy niiden seuraamien kohde-etuuksien hintakehityksen mukaan.

Optioita on tavallisesti kahta laatua: osto-optioita ja myyntioptioita. Optio antaa omistajalleen mahdollisuuden, muttei välttämättömyyttä joko ostaa tai myydä option kypsymispäivänä – eli lunastuspäivänä. Optiot voidaan jakaa markkinoilla lisäksi eurooppalaisiin ja amerikkalaisiin optioihin. Eurooppalaiset optiot voi lunastaa vain sille määritettynä lunastuspäivänä ja amerikkalainen optio puolestaan voidaan lunastaa milloin tahansa – ja yleisimmin pörssissä myydään amerikkalaisia optioita. Eurooppalaiset ja amerikkalaiset optioiden nimitykset eivät tarkoita niiden maantieteellisiä sijainteja. Pörssistä löytyvissä optiosopimuksissa sijoittaja yleensä ostaa 100 kappaletta option kohde-etuutta (Hull 2012). Optiokaupan osapuolina ovat option ostaja ja option liikkeellelaskija eli myyjä. Option ostaja maksaa option

haltuunotosta premion ja ostajan maksimaalinen riski on hävitä maksamansa premio. Option liikkeellelaskijalla tappion mahdollisuus on käytännössä rajaton, koska option myyjä viimekädessä maksaa lunastushinnan ja kurssihinnan välisen erotuksen option ostajalle (Kallunki ym. 2007).

Hullin (2012) mukaan optioita voidaan käyttää oman portfolion suojaukseen, markkinoiden hintojen spekulointiin tai arbitraasitilaisuuksien hyödyntämiseen. Optio sopii siis niin riskiä rakastavalle sijoittajalle kuin konservatiivisimmallekin sijoitussalkun suojaajalle.

### **3.5. Asuntosijoitukset**

”Tilamarkkinoilla” tarkoitetaan oikeutta käyttää kiinteistöä tai tonttia kuten maa-aluetta. Tämän tyyppisiä markkinoita nimitetään usein kiinteistömarkkinoiksi tai vuokramarkkinoiksi, jonka kysyntäpuolella ovat yksilöt, taloudet ja yritykset, jotka haluavat käyttää kiinteistöä kulutukseen tai tuotantotarkoituksiin. Tarjontapuolella ovat kiinteistön omistajat, jotka vuokraavat kiinteistöjä vuokralaisille. Kiinteistömarkkinoiden kysyntä ja tarjontapuoli tarvitsevat sekä spesifin sijainnin kiinteistölle että spesifin kiinteistötyypin, täten kiinteistömarkkinat ovat hyvin segmentoituneet. Asuntosijoittajan täytyy olla hyvin perillä kulloisen asuntomarkkinoiden kysyntä ja tarjontakäyrästä, koska asuntomarkkinoille luonteenomainen joustamattomuus heijastuu hyvin voimakkaasti yleiseen hinta- ja vuokratason. Jos esimerkiksi tietyn maantieteellisen sijainnin kasvavaan kysyntään reagoidaan rakentamalla liikaa asuntoja, romahduttaa se alueen asuntojen hinnat ja vuokrat – asuntoja ei saa helposti rahaksi eikä poistettua (Geltner & Miller 2014). Suoran kiinteistösijoituksen likvidisyys on siis varsin heikko verrattuna muihin sijoituskohteisiin, ja suoraan kiinteistösijoitukseen liittyy suuret kaupankäynti- ja yksikkökustannuksen; lisäksi kiinteistökauppa kestää kauan (Kallunki ym. 2007).

### **3.6. Vakuutussidonnaiset sijoituskohteet**

Vakuutussidonnaiset sijoituskohteet antavat rahastojen tapaan mahdollisuuden välillisesti sijoittaa korko- ja osakemarkkinoille. Käytännössä näitä vakuutusyhtiön

tarjoamia sijoitustuotteita voidaan jakaa kahteen luokaan: eläkevakuutuksiin ja säästö- sekä sijoitussidonnaisiin kohteisiin. Säästösijoituskohteet ovat lähinnä pankkitalletuksia, joihin vakuutusyhtiö maksaa riskitöntä laskuperustekorkoa sekä asiakashyvitystä, joka perustuu vakuutusyhtiön omien sijoitusten tuottojen suuruuteen. Sijoitussidonnaiset tuotteet puolestaan perustuvat rahaston tavoin täysin siihen, miten tuotteeseen liitetyt sijoitukset tuottavat. Lisäksi kuolemanturva liittyy keskeisesti näiden tuotteiden veroetuun, jolloin pääoma voidaan kuolemantilanteessa siirtää verovapaasti lähiomaisille (Kallunki 2007).

Eläkesäästämisen tavoitteena on täydentää lakisääteistä eläketurvaa. Työeläkkeen määrään vaikuttavat vuosiansiot sekä ikään sidottu karttumisprosentti. Eläkevaakutus voi perustua sijoitussidonnaiseen osaan tai laskuperustekorkoon ja asiakashyvitykseen. Eläkevakuutuksen hyöty on vähennyskelpoisuus henkilön verotuksessa. Maksut voi tällöin vähentää henkilön pääomatuloverotuksessa, kun tietyt ehdot on täytetty (Kallunki 2007).

### **3.7. Sijoitusten verotus Suomessa**

Eri sijoitustuotteilla on toisistaan hieman poikkeava verokohtelu. Pääomatuloja, joita ovat: ovat myyntivoitot, vuokratulot, sijoitusrahastotuotot, säästöhenkivakuutusten tuotot, eräät korot, puunmyyntitulot sekä osa yritys- ja maataloustuloista, verotetaan pääomatuloveroprosentin mukaisesti – kun ne nostetaan. Pääomatuloille on ominaista se, että niiden hankkimisesta koituneet kulut voi vähentää pääomatuloverotuksessa. Sen sijaan korkoinstrumenteista koituneet tuotot kuten korkotulot, verotetaan kiinteällä lähdeverolla, josta ei voi tehdä vähennyksiä. Lähdeveron alaisia korkoja ovat esimerkiksi kotimaasta saadut talletustilien korot, joukkolainojen, vaihtovelkakirja- ja optiolainojen korot, indeksilainojen tuotot sekä myöskin osaketalletustilien tuotot (Lehtonen & Marttila 2017). Eri sijoitustuotteen tuotoista maksetaan siis eri määrä veroja ja sijoitustuotteilla on muutamia erityispiirteitä, joita käymme läpi.

Asunnon myyntivoitto on verovapaata, kunhan asunnon omistaja on asunut pysyvästi kyseisessä asunnossa vähintään kaksi vuotta. Julkisten pörssiyhtiöiden osingot ovat verovapaata 15% prosentin osuudelta ja verotettavaa pääomatuloa 85% osalta. 85%

osingoista verotetaan pääomatuloveroasteen (30%) mukaisesti 30 000 € saakka ja tämän ylittävistä osasta peritään 34% pääomatulovero (Lehtonen & Marttila 2017). Sijoitusrahastoille puolestaan on ominaista niiden tuotto- ja kasvuosuudet. Tuotto-osuuksia verotetaan kerran vuodessa pääomatulona ja se on rinnastettavissa osakkeista maksettavaan osinkoon. Kasvuosuuksia verotetaan vasta osuuden myyntihetkellä (Verohallinto 2017).

Vapaaehtoisissa eläkevakuutuksissa eläkemaksut voidaan vähentää pääomatuloverotuksessa maksuvuonna. Verotettavaa tuloa syntyy vasta, kun vapaaehtoista eläkettä aletaan maksaa vakuutetulle (Verohallinto 2017). Vuonna 2017 eläkeikää ja tuloverolakia kuitenkin uudistettiin, jolloin vanhuuseläkettä saa vasta vakuutetun saavutettuaan syntymävuotensa ja sopimuksen tekoajan perusteella alla olevan taulukon mukaan muodostuvan iän (Finanssivalvonta 2017).

**Taulukot 1 Vanhuuseläkkeen maksujen minimi-ikä, jos sopimus on tehty ennen vuotta 2013**

Syntymävuosi	eläkeikä, vuotta
1957 tai aiemmin	63
1958–1961	64
1962–1972	65
1973–1984	66
1985–1997	67
1998 tai myöhemmin	68

**Taulukot 2 Vanhuuseläkkeen maksujen minimi-ikä, jos sopimus on tehty tammikuun 1 päivänä 2013 tai sen jälkeen. (Finanssivalvonta 2017).**

Syntymävuosi	eläkeikä, vuotta
1957 tai aiemmin	68

1958–1961	69
1962 tai myöhemmin	70

Koska sijoitettua varallisuutta kertyy iän myötä ja jossain vaiheessa tulee eteen tilanne, jolloin on syytä miettiä varojen siirtoa perillisille – tällöin verosuunnittelulla on tärkeä rooli (Kallunki ym. 2007). Verotettavan perinnön alaraja on 20 000 € ja verotettavan lahjan alaraja on 5 000 €, täten sijoittaja kykenee pienentämään omaa ja läheistensä verotaakkaa jakamalla perintöä alle 5000 € osissa kolmen vuoden sykleissä (Lehtonen & Marttila 2017).



#### 4. SIOITTAMISEN ASETEIDEN MUOVAAVIA TEKIJÖITÄ

Kallunki ym. (2007) mukaan sijoituspäätökset määrittävät sijoittajan riskinsietokyky, tuottovaade ja sijoituksen aikahorisontti. Vastaavasti sijoittajan tuottovaade riippuu sijoittajan riskinsietokyvystä sekä sijoittajan kärsivällisyydestä. Riski ja tuottovaade ovat kaksi rahoitusmaailman tärkeintä yksittäistä määräävää tekijää, jonka perusteella sijoittaja valitsee sijoituskohteensa, tai jättää sijoittamatta. Brealey, Myers & Allen (2012) määrittävät sijoitusmarkkinoiden riskin mahdollisten lopputulosten eroiksi. Tätä eroa kutsutaan keskihajonnaksi tai varianssiksi. Kallunki ym. (2007) korostaa eri sijoitustuotteiden omaavan eri riskin, eli eri keskihajonnan ja täten eri sijoituskohteet ovat kykeneviä tuottamaan vain riskinsä puitteissa. Lehtonen & Marttila (2017) lisäävät vielä, että verotus muodostaa merkittävän tekijän sijoittajan toimintaympäristössä.

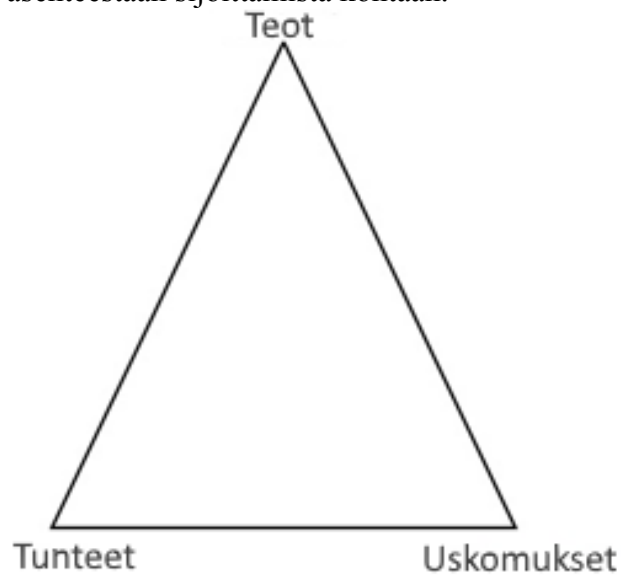
##### 4.1. Asenteen muodostuminen

Eagly ja Chaiken (1993) kuvaavat asenteita psykologiseksi taipumuksiksi, joita ilmaistaan kuivailemalla tiettyä asiaa, joko mieluisaksi tai epämieluisaksi. Asenteet siis nähdään modernissa psykologiassa positiivisen ja negatiivisen arvioinnin ilmaisuna. Schwartz & Strack (1991) korostavat lisäksi asenteiden olevan hyvin kontekstisidonnaisia, jolloin ihmiset saattavat muodostaa eri asenteita samasta asiasta eri aikoina päästessään erilaisen tiedon äärelle tai muistaessaan eri tietoa kyseisestä asiasta silloisena hetkenä.

Ajzen (1991) kuvaa suunnitellun käyttäytymisen teoriassaan, kuinka asenteet muodostuvat kohteeseen liitetystä uskomuksista, joita arvioidaan joko positiiviseksi tai negatiiviseksi. Esimerkiksi, kun ihminen tekee sijoituspäätöksen (käytös) hän saattaa uskoa, että sijoittaminen muuttaa hänen elämänsä ja uskoa, että sijoittaminen rajoittaa merkittävästi hänen käytössään olevaa varallisuutta (lopputulemat). Asenne käytöstä kohtaan muodostuu näiden uskottujen lopputulemien vahvuudesta. Koska uskomukset ovat tärkeä komponentti asenteen muodostumisessa, uskomukset muodostuvat subjektiivisen kokemuksen kautta – uskomukset pohjautuvat toisin sanoen tietoon. Se ei tietenkään tarkoita, että uskomukset olisivat oikeaa tietoa (Wyer & Albarracín 2004). Se miten käsittelemme subjektiivisia kokemuksia ja

muodostamme tämän kautta uskomuksia, Kotler ym. (2012) riippuu meidän tavastamme toisaalta käsitellä tietoa.

Eagly & Chaiken (1998) lisäävät asenteiden muodostumisen keskusteluun näkökulman, jonka mukaan asenteet muodostuvat tunteista, uskomuksista ja teoista. Tämä on merkittävä näkökulma myös tämän tutkimuksen kannalta, koska voimme päätellä yksilöiden sijoittamispäätöksestä tai päätöksestä olla sijoittamatta lähtökohdat hänen asenteestaan sijoittamista kohtaan.



Kuviot 2, *Asenteiden komponentit* (Eagly & Chaiken 1998).

#### 4.2. Kulttuurin vaikutus sijoittamisen asenteeseen

Jo Hofstede (2001) korosti kulttuuridimensioillaan kulttuurin suhtautumista epävarmuuteen ja kauaskantoisuuteen; epävarman kulttuurin korostaessa sääntöjä ja rajoitteita ja kauaskantoisen kulttuurin vaalivan säästämisen ja suunnitelmallisuuden arvoja. Opittu ilmapiiri kulttuurista yksistään vaikuttaa jo siis kuluttajien sijoittamisen asenteisiin – sijoittamisessa korostuessa nimenomaan riskinsietokyky sekä pitkäjänteisyys.

Kulttuurin arvot heijastuvat yhteiskuntien lainsäädännössä, sen takia verolait ja julkishallinto muodostaa merkittävän sijoittamisen asenteen kulttuurisen vaikuttimen. Muun muassa Finanssialan keskusliiton (2015) mukaan yksilöllisten eläkevakuutuksien myynti on selvästi heikentynyt viime vuosien aikana; syyksi

epäilläään eläkeuudistusta eivätkä ihmiset koe yksilöllistä eläkevakuutusta enää mieluisaksi. Samantyyppinen uudistus rantautui myös Japaniin, jossa julkiset eläke-etuudet heikkenivät, joka puolestaan johti ihmisten henkilökohtaisten sijoitusten kasvuun. Julkisen eläkejärjestelmän toimivuudella on siis suora yhteys ihmisten halukkuuteen henkilökohtaisille säästöille ja sijoituksille (Okomura & Usuin 2014).

Luotonen (2016) kertoo tutkimuksessaan, että aktiivisinta sijoittaminen on korkean koulutuksen omaavissa maissa, jossa on yleensä korkea julkinen säännöstely sekä ihmisten perustarpeet ovat tyydytettyinä.

### **4.3. Sosiaalisten tekijöiden vaikutus sijoittamisen asenteeseen**

Ahmad ym. (2014) painottivat vertaismarkkinoinnin, eli niin kutsutun word-of-mouth:in merkitystä kulutus päätöksiin. Tyypillisiä vertaismarkkinoinnin lähteitä ovat perhe ja kaveripiirit ja täten muodostavat merkittävän sijoittamisen asenteita muovaavan tekijän. Hong, Kubik & Stein (2004) ovat myös tutkimuksessaan löytäneet positiivisen yhteyden ihmisten halukkuudessa sijoittaa, mikäli heidän kontakteissaan on ihmisiä, jotka sijoittavat. Esimerkiksi, potentiaaliset sijoittavat oppivat muilta ihmisiltä markkinoiden mahdollisuuksista, historiallisesta kurssikehityksestä sekä miten kauppaa sijoitustuotteilla käydään.

Kotler ym. (2012) tosin huomautti myös referenssi- eli toiveryhmän merkityksestä kulutus päätösten vaikuttimena. Aregbeyen ym. (2011) mukaan pääasiallinen positiivinen asenne sijoittamiseen syntyy menestystarinoiden kautta, joissa tavallinen henkilö on kyennyt kapuamaan varallisuuden askelmilla korkealle. Luotettujen tahojen, eli mielipidejohtajien suosituksia myös kuunnellaan ihmisten tehdessä sijoituspäätöksiä. Erilaiset kolmannen osapuolen analytiikkayhtiöt sijoitusmaailmassa osaltaan heilauttelevat kursseja antamallaan suosituksilla ja vaikuttavat positiivisesti sekä negatiivisesti sijoittamisen asenteisiin (Aregbeyeb ym. 2011).

Luong & Thu Ha (2011) puolestaan kertovat ryhmäkäyttäytymisen vaikuttavan myös sijoitusmarkkinoilla, jolloin joukon mielipide oikeasta sijoituspäätöksestä oletetaan oikeaksi. Ryhmäkäyttäytyminen luo markkinoille spekulatiivisia kuplia tehden

markkinoista epätehokkaat. Hirt & Block (2012) lisäävät, että ryhmäkäyttäytyminen on vallitsevampi ilmiö institutionaalisten sijoittajien keskuudessa.

#### **4.4. Henkilökohtaisten tekijöiden vaikutus sijoittamisen asenteisiin**

Kotler ym. (2012) määritteli kuluttajakäyttäytymisessä henkilökohtaisiksi tekijöiksi ammatin, taloudellisen tilanteen, elämäntyylin, persoonan ja itsetunnon. Mankiw ym. (1991) ovat löytäneet positiivisen korrelaation ihmisten varallisuuden ja sijoittamishalukkuuden kanssa. Riley & Chow (2010) mukaan alle 21-vuotiailla varallisuus on kiinni henkilökohtaisessa omaisuudessa ja käyttötilillä; iän karttuessa varallisuus alkaa allokoida kiinteistöihin yhä enemmän ja puolestaan suhteellinen osuus varallisuudesta on saman suuruinen velkakirjoissa 21-vuotiaiden ja 65-vuotiaiden kategoriassa. Henkilökohtaisissa tekijöissä vaikuttaa myös sijoittajan tuottovaade. Tuottovaade syntyy Brealey ym. (2011) mukaan markkinoiden riskittömästä tuotosta sekä sijoituskohteen spesifistä riskilisästä. Tuottovaatimuksen omaava henkilö sijoittaisi automaattisesti, sillä nollakorkotilin tuotto olisi negatiivista.

Varallisuuden puute tunnustetaan teoriassa merkittäväksi sijoittamisen asennetta negatiiviseksi muuttavaksi tekijäksi. Köyhyys vaikuttaa intertemporaaliseen päätöksentekoon kahden välittäjän kautta: tunteen ja tiedon. Köyhyyden vaikutus kognitiivisiin resursseihin, jotka ihmisillä ovat rajalliset, poistaa kognitiivisia resursseja muilta vaihtoehtojen arvionilta, jolloin köyhä päätyy pieneen ja nopeaan valintaan. Lisäksi köyhyys aiheuttaa negatiivisia tunnetiloja ja pahimmassa tapauksessa johtaa masennukseen, jolloin köyhä toistaa huonojen valintojen sarjaa (Yang 2016).

Myös ihmisten koulutuksella ja sijoittamishalukkuudella on positiivinen yhteys (Mankiw ym. 1991) (Aregbeyen ym. 2011). Elämäntilanteella on merkittävä rooli sijoittamisen mielekkyyden arvioimisessa, koska eri sijoituskohteet sopivat eri mittaisille sijoitushorisonteille. Täten varallisuus ei voi olla kiinni sijoituksissa esimerkiksi hyvin myrskyisessä elämäntilanteessa. Osakesijoituksissa aikahorisontti on oleellinen, koska osakesijoituksen arvo saattaa heilahdella runsaasti lyhyen ajan

sisällä, ja että osakesijoituksen riskin kautta tuleva korkea tuotto konkretisoituu sijoitushorisontin ollessa pitkä (Kallunki ym. 2007).

#### **4.5. Psykologisten tekijöiden vaikutukset sijoittamisen asenteisiin**

Psykologisiksi tekijöiksi voimme lukea opitut arvot, henkilön riskinsietokyvyn sekä henkilön uskomukset. Tutkijat ovat löytäneet sijoituspäätöksiin liittyen markkinoilta runsaasti psykologisia anomalioita, jotka osaltaan todistavat markkinoiden epärationaalisuuden sekä Faman (1970) täydellisten markkinoiden osittaisen epäonnistumisen. Bakar & Chui Yi (2015) itseasiassa toteavat, että lukuisat tutkimukset Aasiasta ja länsimaista löytävät psykologisten tekijöiden vaikuttavan sijoituspäätöksiimme. Myös Babajide & Adetiloye (2012) paljastivat, etteivät sijoittajat toimi aina rationaalisesti kuten klassinen taloustiede antaa ymmärtää.

Cochrane (2000) kuvaa sijoittajien hyötyfunktion yhteydessä sijoittajien olevan luonnostaan kärsimättömiä, ja riskiä välttäviä. Aregbeyen & Mbadjuga (2011) puolestaan jakaa ihmiset riskiä välttäviin ja riskiä rakastaviin. Aregbeyen ym. (2011) jatkaa, riskiä rakastavat henkilöt eivät pelkää menettää merkittävää osaa omaisuudestaan saadakseen korkeampia tuottoja. Cochrane (2000) mainitsee hyötyfunktion yhteydessä, että riskiä välttävä henkilö valitsee ennemmin varman vaihtoehdon kuin reilun 50/50 uhkapelin. Brealey ym. (2012) jatkaa, kuinka sijoittaja voi vähentää yrityskohtaista riskiä hajauttamalla sijoituksensa eri kohteisiin. Sijoittaja kykenee räätälöimään sopivan riskin ja tuoton itselleen hajauttamalla eri sijoituskohteisiin. Markovitz (1952) käsittelee tuoton ja riskin suhdetta urauurtavassa artikkelissaan, ja todistaa kuinka sijoittaja kykenee vähentämään portfolionsa keskihajontaa sijoittamalla kohteisiin, jotka korreloivat vähän keskenään.

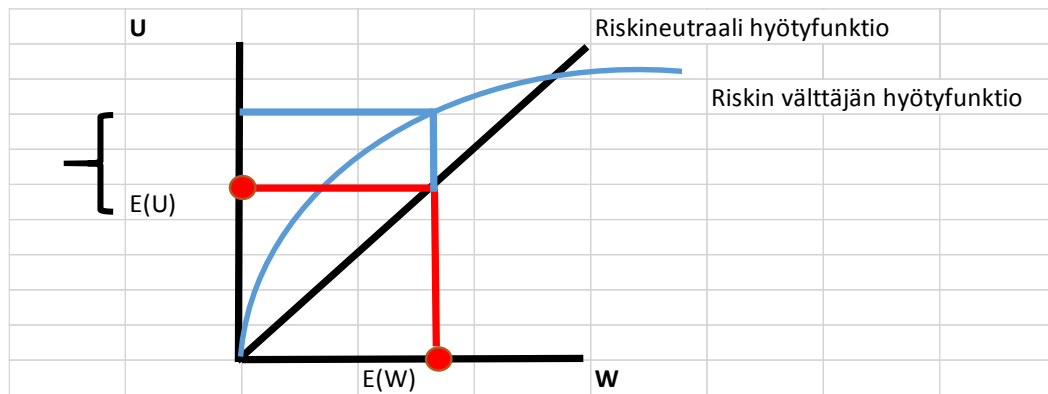
Qadri ja Shappir (2013) löytävät markkinoilta muun muassa myös yli-itsevarmuudeksi luonnehditun psykologisen anomalian, joka tarkoittaa ihmisen yliarvioivan omia taitojaan ja leimaavan epäonnistumiset huonoksi tuuriksi. Bakar ja Chui (2015) kertovat myös konservatiivisuuden vaikuttavan markkinoilla, jolloin ihmiset pitävät kiinni vanhasta tiedosta eivätkä omaksu uutta yrityksistä tulevaa signaalia heti. Bakar ja Chui (2015) tunnistavat vielä ”saatavuus” anomalian

markkinoilla, ja sillä tarkoitetaan ilmiötä, jossa sijoittajat tekevät sijoituspäätökset perustuen viimeaikaiseen ja helposti saatavaan tietoon. Heillä on vahva taipumus keskittyä tiettyyn faktaan kokonaiskuvan sijaan, koska tämä nimenomainen fakta on helposti saatavilla ja nopeasti muistettavissa (Nofsingera ja Varmab 2013). Ymmärtämällä näiden psykologisten tekijöiden yhteyden markkinoihin toivottavasti auttaisi sijoittajia ymmärtämään paremmin omaa myös toimintaa (Bakar ja Chui 2015).

Weber ja Camerer (1991) tunnistavat myös markkinoilla hyvin inhimillisen tuntuisen hajotusvaikutus anomalian, jossa sijoittajilla on taipumus pitää häviävät osakkeet ja myydä voitolliset osakkeet. Tätä ilmiötä selittää Weberin ja Camererin (1991) mukaan Tversky ja Kahnemanin (1979) prospektiteorian kaksi tutkimustulosta, jossa ihmiset peilaavat tuottoa ja tappiota tiettyyn kiintopisteeseen – hankintahintaan. Toinen Tversky ja Kahnemanin (1979) prospektiteorian elementti, joka liittyy hajotusvaikutukseen, on ihmisten taipumus etsiä riskejä tappiollisessa asemassa ja puolestaan välttää riskejä ollessaan voitolla.

Tversky ja Kahneman (1974) esittävät odotusarvon teoriassaan, että ihmiset muodostavat päätöksiään rationaalisesti niiden odotusarvon mukaan, jossa suurimman odotusarvon antama valinta on luonnollisesti kaikkein mielekkäin. Odotusarvon teoria perustuu kolmeen aksiomaan. Ensimmäinen aksioma kuvastaa odotettua kokonaishyötyä, jolloin eri tapahtumille annetaan reaaliarvo sekä siihen liitetty todennäköisyys. Tämän jälkeen reaaliarvojen sekä liitettyjen todennäköisyyksien tulona muodostetaan kokonaishyödyn määrä.

Toinen aksioma on edun integrointi. Tällä tarkoitetaan sitä, että etuuksien ja sille liitettyjen todennäköisyyksien tulojen summa täytyy olla isompi kuin etuuksien määrä itsessään, ollakseen mieluisa valinta. Kolmas aksioma kuvastaa riskin välttäjän hyötyfunktion koveruutta. Tämä tarkoittaa riskin välttäjän alenevaa rajahyötyä varallisuuden kasvaessa.



Kuviot 3 Riskin välttäjän hyötyfunktio (Cochrane 2000)

Kuviot ja taulukot (5), on huomattavissa riskin välttäjän aleneva rajahyöty, kun varallisuus kasvaa - tämän. Toinen haukku hampurilaisesta ei ole ikinä niin herkullinen kuin ensimmäinen. Toinen huomionarvoinen seikka löytyy funktion odotusarvon kohdasta  $EU(w)$ , joka riskiä välttävällä tuottaa vähemmän hyötyä kuin varma vaihtoehto. Tällöin puhutaan varmuusvaikutuksesta (Cochrane 2000).

Tversky & Kahneman (1979) kertovat odotusarvonteorian oletuksen olevan, että rationaaliset ihmiset noudattaisivat teorian kolmea aksioomaa käytännössä, mutta tämä ei pidä paikkansa. Yliopisto-opiskelijoilla teettämässä tutkimuksessa havaittiin, että toimijat aliarvioivat todennäköisiä vaihtoehtoja ja suosivat varmoja vaihtoehtoja – puhutaan varmuusvaikutuksesta. (Tversky & Kahneman 1979).

Taulukot 3 (Tversky & Kahneman 1979)

A)		B)	
33 %	2 500 €	100 %	2 400 €
66 %	2 400 €		
1 %	0 €		

82 % testattavista yliopisto-opiskelijoista valitsee vaihtoehdon B, joka siis rikkoo odotusarvonteoriaa. Tuloksesta havaitaan, että ihmiset suosivat varmaa vaihtoehtoa enemmän kuin odotusarvollisesti parempaa vaihtoehtoa. Heijastusvaikutuksesta puolestaan puhutaan silloin, kuin vaihdamme tuotot menetyksiksi. Tällöin ihmiset tutkimuksen mukaan muuttuvat riskiä rakastaviksi. Jos esimerkiksi mietimme valintaongelmaa 1, mutta negatiivisilla etuliitteillä, ihmiset valitsisivat vaihtoehdon A. Eristysefektillä tarkoitetaan todellisen tuotto-odottaman havaitsemisen sumentumista. Monitasoisissa peleissä ihmisten arvostelukyky heikkenee eikä valintojen todellista arvoa ymmärretä. Esimerkkinä olkoon kaksitasoinen peli jossa 25 % todennäköisyydellä toimija siirtyy pelin seuraavaan vaiheeseen ja 75 % todennäköisyydellä toimija ei voita mitään. Pelin toisessa vaiheessa toimija voi valita varman voiton A) 3000 € tai B) 4000 € voiton 80 % todennäköisyydellä. Jälleen kerran yli kaksi kolmesta vastanneesta valitsee vaihtoehdon ”A” vaikka odotusarvo on vaihtoehdon B puolella (Tversky & Kahneman 1979).

Ihmiset ovat luonnostaan riskin karttajia ja menetykset koetaan tuottoja raskaammin. Varmuusvaikutuksen kautta ihmiset valitsevat mieluummin varman tuoton kuin odotusarvollisesti paremman valinnan, ja menetysten tapauksessa ihmiset muuttuvat riskiä rakastaviksi. Myös monitasoisissa valintaongelmissa ihmisten rationaalisuus pettää (Tversky & Kahneman 1979).

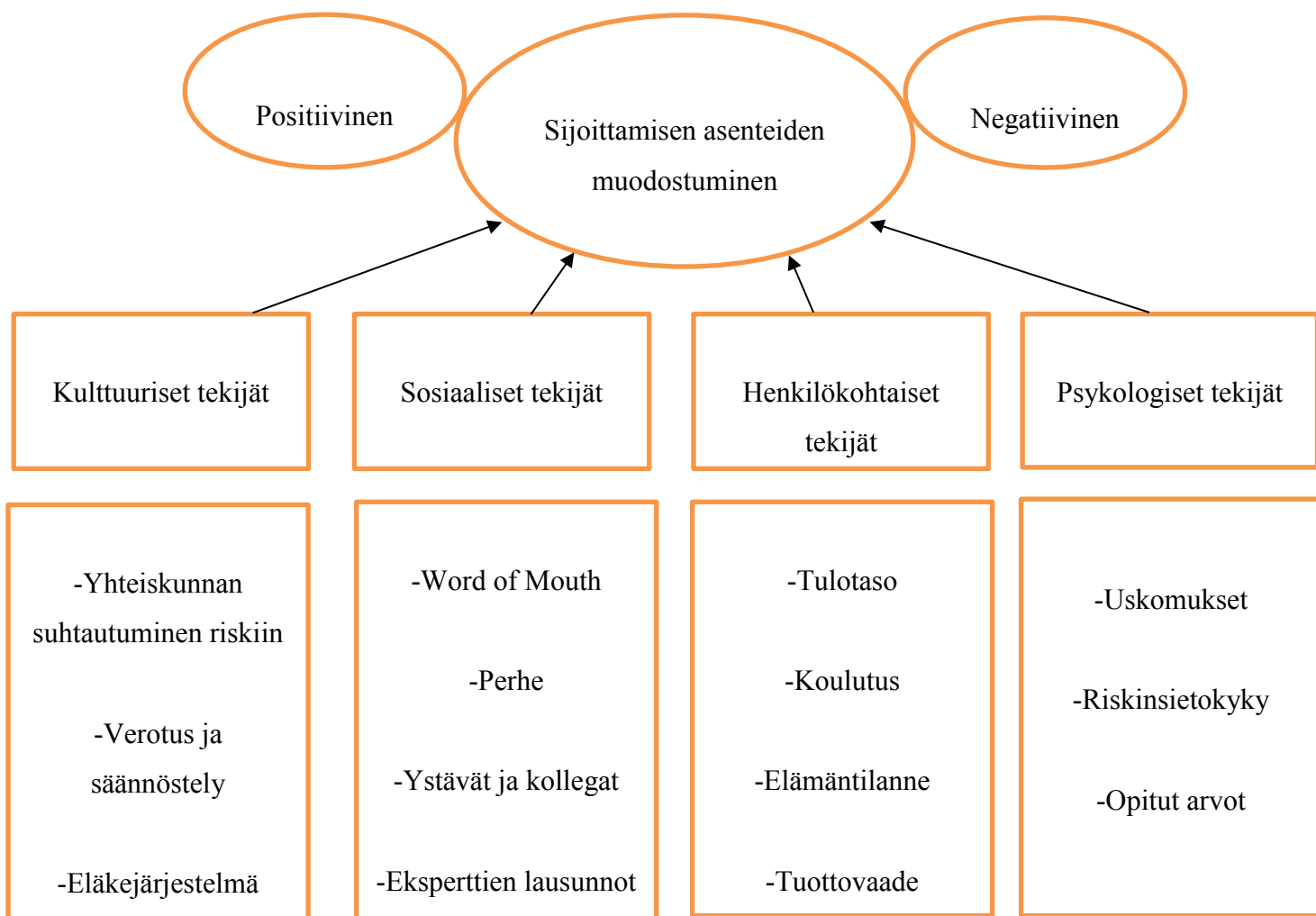
#### **4.6. Teorian yhteenvedo sekä teoreettinen viitekehys**

Kuviot ja taulukot (7) pohjautuu Kotlerin ym. (2012) kuluttajakäyttäytymisen teorialle, jota on täydennetty Ajzenin (1991) suunnitellun käyttäytymisen teorialla. Sijoittamisen asenne muodostetaan neljän tekijän kautta, joita ovat kulttuuriset-, sosiaaliset-, henkilökohtaiset- ja psykologiset tekijät. Kulttuuristen tekijöiden teoreettisen pohjan luovat Hofsteden (2011) kulttuuridimensiot sekä Finanssialan keskusliiton (2015) tutkimus suomalaisten suhtautumisesta riskiin. Kulttuurisissa tekijöissä vaikuttavat myös verotus sekä Okomuran ym. (2014) tutkimus eläkkeen karsimisen positiivisesta vaikutuksesta sijoitushalukkuuteen. Sosiaalisten tekijöiden teorian luovat Ahmad ym. (2014) vertaismarkkinoinnin merkittävä vaikutus kuluttajakäyttäytymiseen sekä Aregbeyen ym. (2011) tutkimus menestystarinoiden voimasta positiivisen sijoittamisen asenteen luonnissa. Lisäksi sosiaalista tekijää



viitekehyksessä täydentää Hong ym. (2004), joiden tutkimus on löytänyt yhteyden sosiaalisten kontaktien määrän sekä sijoitushalukkuuden kanssa.

Henkilökohtaisen tekijän muodostavat elämäntilanne, tuottovaade, koulutus sekä varallisuus ja Mankiw (1991) tutkimukseen nojautuen, koulutuksella sekä varallisuuden määrällä, on löydettävissä yhteys. Kallunki ym. (2007) toteaa vielä elämäntilanteen näyttelevän merkittävää roolia tuoton konkretisoimisessa sijoittamisessa. Psykologiset tekijät muodostavat uskomukset, riskinsietokyky sekä opitut arvot. Psykologisten tekijöiden pohjana on pääsääntöisesti Tversky ym. (1979) prospektiteoria, joka havainnollistaa ihmisten sijoituskäyttäytymistä riskin sekä varman vaihtoehdon läsnä ollessa. Cochrane (2000) antaa arvokkaan lisän psykologisiin tekijöihin kuvailemalla alenevan rajahyödyn vaikutusta sijoittajan ottamaan riskiin.



Kuviot 4 Teoreettinen viitekehys

## 5. EMPIIRINEN OSIO

### 5.1. Tutkimusaineistot ja tutkimusmenetelmät

Tämän tutkimuksen tarkoituksena on ymmärtää sijoittamiseen liittyvien asenteiden syntyä, ymmärtämällä kuluttajan tarinaa ja lähtökohtia. Kuluttajan lähtökohtia peilataan valittuihin ratkaisuihin, joita ovat: sijoittaa varallisuuttaan ja ei sijoita varallisuuttaan. Tutkimustyyppinä käytetään laadullista tutkimusta.

Tutkimuksen empiirisenä jäsentäjänä toimivat Kotler (2012) kulutuskäyttäytymiseen vaikuttavat tekijät, joita täydentävät Kallungin (2007) sijoittamispäätöksiin vaikuttavat tekijät, nykyinen verolainsäädäntö sekä Ajzenin theory of planned behavior (1991). Keskeisiä teoreettisia kulmakiviä ovat myös Mankiw & Zeldesin (1991) koulutustason ja sijoittamishalukkuuden korrelaatio sekä varallisuuden ja sijoittamishalukkuuden korrelaatio. Lisäksi empirian pohjana ovat prospektiteoria sekä odotusarvon teoria (Tversky & Kahneman 1979). Hofsteden (2011) kulttuuridimensioita mukaillen, haastateltavat oletetaan suomalaiset juuret omaaviksi, jolloin epävarmuuden välttäminen ja individualismi ovat voimakkaita kulttuurisia ajureita.

Ominaista kvalitatiiviselle aineistolle on sen ilmaisullinen rikkaus, kompleksisuus ja monitasoisuus, jolloin merkitystulkintojen tekeminen, arvoitusten ratkaiseminen, on laadullisen tutkimuksen ydin (Alasuutari 1999). Koska asenteiden muodostumiseen vaikuttavat monimuotoiset tekijät kulttuurissa, henkilön psykologiassa, henkilökohtaisessa tilanteessa ja sosiaalisissa tekijöissä, käytetään empiirisen aineiston keräämiseen puolistrukturoitua teemahaastattelua, joka Roution (2007) mukaan mahdollistaa tutkijan udella syitä ja taustatietoja kuullessaan yllättävän vastauksen. Lisäksi haastateltavalla on Hurmeen (1993) mukaan haastattelutilanteessa mahdollisuus tulkita kysymyksiä monelta eri näkökulmalta, jolloin kysymys ymmärretään paremmin. Lisäksi teemahaastattelu soveltuu lomaketta paremmin emotionaalisille ja intiimeille alueille (Sanford 1966), joka kuvaa tätä tutkimusta hyvin.

Tutkimuskysymystä lähestytään empiirisessä osiossa tapaustutkimusstrategialla ja mielenkiinnon kohteenamme ovat, kuten Eriksson ja Koistinen (2005) asian ilmaisevat, useampi tapaus, joiden määrittely, analysointi ja ratkaisu on tapaustutkimuksen keskeisin tavoite. Tapaukset tässä tutkimuksessa ovat tavallisia kuluttajia, jotka on jaoteltu sijoittaviin ja ei sijoittaviin. Selittävässä tapaustutkimuksessa pyritään selvittämään, miksi tapaus on juuri sellainen kuin se on, tai miksi se on kehittynyt tietynlaiseksi; ja lisäksi selittävä tapaustutkimus on kiinnostunut tosielämän monimutkaisten tapahtumien välisistä kausaalisuhteista tai niihin liittyvistä tekijöistä. Täten selittävä tapaustutkimus on oivallinen lähtökohta sijoittamisen piilevien asenteiden tutkimiseen (Erikson & Koistinen 2005).

## **5.2. Teemahaastattelu**

Puolistrukturoitu teemahaastattelu sopii erinomaisesti, kun tutkimuksen kohteena ovat emotionaalisesti arat aiheet, kun halutaan selvittää heikosti tiedostettuja seikkoja, kun muistamattomuuden arvellaan aiheuttavan virheellisiä vastauksia tai kun tutkitaan ilmiötä, joista haastateltava ei ole päivittäin tottunut keskustelemaan, esimerkiksi arvostuksistaan, aikomuksistaan, ihanteistaan, perusteluistaan kriittisessä mielessä. (Hirsijärvi ym. 1981, s. 35).

Tutkimuksemme kohteena ovat sijoittamiseen liitetyt arvostukset, aiheet, uskomukset ja teot - eli asenteet, jonka tutkimiseen puolistrukturoitu teemahaastattelu sopii oivallisesti. Asennetta mitataan tässä tutkimuksessa Eagly & Chaiken (1998) teorian mukaisesti haastateltavien tekojen kautta, eli sijoittaja omaa positiivisen sijoittamisen asenteen ja ei-sijoittaja omaa negatiivisen sijoittamisen asenteen. Haastattelu suoritetaan pääosin kuluttajan näkökulmasta, mutta mukaan on otettu näkemys Varallisuusakatemian valmentajalta, Sanna Spårmanilta. Viisi muuta haastattelua koostuvat 4 sijoittajahaastattelusta sekä yhdestä ei-sijoittaja haastattelusta.

Haastateltavat	Elämäntilanne	Tulot/vuosi	Koulutus	Kohteet
Sijoittaja 1	Opiskelija	20 000	Alempi korkeakoulututkinto	Osakeindeksit, osakkeet
Sijoittaja 2	Työelämässä	60 000	Ylempi korkeakoulututkinto	Osakkeet
Sijoittaja 3	Yrittäjä	300 000	Toisen asteen koulutus	Kiinteistöt, osakkeet
Sijoittaja 4	Yrittäjä	100 000		Velkakirjat, osakkeet, kiinteistöt
Ei sijoittaja	Työelämässä	-	Alempi korkeakoulututkinto	-
Sanna Spårman	Varallisuusvalmentaja	-	Alempi korkeakoulututkinto	Kiinteistöt, osakkeet

**Taulukot 4 Casessa esiintyvät sijoittajat, ei sijoittaja sekä varallisuusvalmentaja Sanna Spårman**

Aineisto kerättiin tekemällä 6 puhelinhaastattelu hyödyntäen puolistrukturoitua teemahaastattelu menetelmää. Puheluiden kokonaisajaksi muodostui 168 minuuttia. Puhelut nauhoitettiin ja litteroitiin sanatarkasti tutkimuksen luotettavuuden parantamiseksi.

## 6. LÖYDÖKSET

Tähän tutkimukseen haastateltiin neljää sijoittamiselle vihkiytynyttä yksityishenkilöä, yhtä ei-sijoittavaa henkilöä sekä ammattimaista varallisuusvalmentajaa – Sanna Spärmania.

### 6.1. Perhe

Haastattelut todistivat johdonmukaisesti vertaismarkkinoinnin (Hun & Li 2007) pätevyuden ja perhe oli suurin yksittäinen selittävä tekijä, mikäli sijoittamisen asenne oli joko positiivinen tai negatiivinen. Sijoittajan 2 kohdalla, perhe toimi käänteisesti sijoittamisen aloittamisen positiivisena voimana siten, että sijoittaja 2 oli kiinnostunut sijoittamisesta, koska perhe oudoksui sijoittamista lähtökohtaisesti. Perheen sijoittamisen tuomitseminen on herättänyt sijoittajan 2 mielenkiinnon sijoittamiseen ja käynnistänyt uteliaan ketjureaktion, joka on johtanut lopulta sijoituspäätökseen. Ei sijoittavalla haastateltavalla puolestaan perhe ei ole antanut kannustavia vaikuttamia sijoittamiseen eikä perheessä ole sijoitettu, mikä tukee teoriaa vertaismarkkinoinnin voimasta.

*”Vanhempien avulla aloitin silloin aikoinaan”* (Sijoittaja 3).

*”Vanhemmilta ja omasta yksinkertaisesta matematiikan ymmärtämisestä ja nuoresta pitäen korkoa korolle ilmiön ymmärtämisestä ja tavoitteellisuus rahan suhteen vanhemmilta tullut.”* (Sijoittaja 1).

*”Itseasias tää on sillai käänteisesti perhe vaikutti. Kun mun perhe ei ole ikinä sijoittanu niin halusin tehdä asiat toisella tavalla. Ja sit uteliaisuus toimi isona draiverina siinä, että ku tavalaan jotenki tuntuu että kaikilla on sellanen asenne että osakkeet on riskipeliä että kannattaa vaan säästää. Ni sit ehkä uteliaisuus ajo siihen, että huomaa aika moni hyvin toimeentuleva ihminen säästää, että mikä se on se juju”* (Sijoittaja 2)

*”Mä luulen, että perhepiirissä mutkin harrastaa sijoittamista”.* (Sijoittaja 4)

*”En ole saanut siitä mitään draivii tohon hommaan vanhemmilta erikseen.”* (Ei sijoittava)

Löydöksien perusteella perhe on erittäin vahva asenteen luoja sijoittamisessa. Löydös on myös hyvin ymmärrettävä, koska muodostamme kulutustottumuksiamme perheemme kautta ja perheen opit talouden hoidossa välittyvät helposti jälkipolville. Myös varallisuusvalmentaja Sanna Spårman korostaa opittuja arvoja rahan käytön suhteen.

*”Ihmisten tulisi miettiä omaa rahatarinaa – rahan kuluttamisen tottumukset – lapsuudesta opitut tavat. Jos psykologia ei tue vaurastumista, niin ei siitä mitään tule; Itsetunto-ongelmat, huono parisuhde. Psykologian tulisi tukea matkaa eteenpäin. Ympäristö vaikuttaa: jos ihminen ei koe, että tämä on oikein, niin mitään ei tapahdu.”* (Sanna Spårman)

## **6.2. Verotus**

Verotus muodosti myös merkittävän sijoitustuotteiden asenteisiin vaikuttavan tekijän, ja sijoittajat arvioivat sijoitusvalintoja hyvin paljon verotuksen perusteella. Löydös tukee Finanssialan Keskusliiton (2015) teettämää tutkimusta, jossa 25% sijoittajista sanelee verotuksen olevan merkittävä sijoitusvalintoja ohjaava tekijä. Ei sijoittavan henkilön kohdalla, Kelan asettamat rajoitteet sijoittamiselle, jotta opintotuki olisi mahdollista saada, on toiminut negatiivisena vaikuttimena sijoittamisen asenteelle.

*”Sanotaan, että toistaiseksi ei, mutta koko ajan mietin sitä, että rupeisin indeksisijoittamaan, että saisi osinkoverotuksen karsittua.”* (Sijoittaja 2)

Sijoittajan 2 kohdalla, hän harkitsee vakavasti indeksirahastoja sen kasviosuuden takia, joka mahdollistaisi osinkojen uudelleensijoittamisen ilman veroseuraamuksia. Verotuksen voidaan tällöin katsoa vaikuttavan negatiivisesti sijoittamisen asenteeseen, koska haastateltava on valmis valitsemaan sijoituskohteensa (teko) verotuksen perusteella.

*”Kyllähän se vaikuttaa sen takia mä indeksejä paukautan, koska indekseissä on verohyöty niin kyllä se verotus aika merkittävästi vaikuttaa omaan sijoitusfilosofiaan.”* (Sijoittaja 1)

Myös sijoittajan 1 kohdalla, verotus vaikuttaa merkittävän negatiivisesti sijoittamisen asenteeseen ja sijoituspäätökset ovat tehty verotuksen perusteella.

*”Kyllä vaikuttaa. Tapaan aktiivisesti veroasiantuntijoita. Mulla on sijoitusvakuutus ja kapitalisaatiosopimus.”* (Sijoittaja 4).

Sijoittajan 4 tapauksessa, veroneuvonnasta on oltu valmiita maksamaan, ja verotus vaikuttaa negatiivisesti myös sijoittajan 4 asenteeseen verohuojennuksien hakemisena kapitalisaatiosopimuksen kautta.

*”Ei vaikuta. Ainoa politiikka mikä vaikuttaa on Donald Trump ja se hullu fuckin hullu siel pohjois koreassa sekä Putin. Donald Trump on päiväkauppiaan unelmapresidentti, kaikki menee ylös alas koko ajan.”* (Sijoittaja 3)

Ainoastaan sijoittajan 3 tapauksessa verotus ei ole määrittänyt sijoitusvalintoja. Sijoittaja 3 kuitenkin sijoittaa yrityksensä kautta, jolloin eri verokannat eivät vaikuta hänen verojensa määrään vaan hän maksaa sijoitustensa tuotoista yritysveroa.

*”Ne osakkeet mitä aikaisemmin oli, tuli myytä tappiolla Kelan suositusten mukaan.”* (Ei sijoittaja).

Ei-sijoittajan kohdalla julkishallinto on vaikuttanut Kelan kautta negatiivisesti sijoittamisen asenteeseen suosittelemalla osakkeiden myyntiä Kelan filosofiaan kuuluessa ajatus elämän rahoittamisesta ensisijaisesti säästöillä/sijoituksilla ennen julkisia tukia.

### **6.3. Sijoittamisen tuoma positiivinen sekä negatiivinen asenne**

Toisaalta yllättävä, mutta myöskin teoriaa tukeva löydös oli, että sijoittamisen tuoma jännitys ja urheiluhenkisyys oli positiivisena tekijänä melkein kaikkiin

haastateltaviin - varallisuusammattilainen Sanna Spårman mukaan lukien. Sijoittamiseen monesti liitetään myös jännityshakuisuutta ja sijoitustuote koetaan arvokkaaksi, mikäli nämä tunnetilat ovat positiivisia ja stimuloivia sekä mielenkiintoa lisääviä (Puustinen 2012). Sijoittajan 4 kohdalla jännitys ei luonut positiivista asennetta ja hänen mielestään ainoastaan tuotto on ainut sijoittamisessa tavoiteltava asia.

*Vaurastuminen on ykkösmotiivi, mutta kiinnostuneisuutta uhkapeleihin ja halu voittaa markkinanäkemys on heti kakkosena* (Sijoittaja 1).

Jännitys on sijoittajan 1 kohdalla erittäin suuri positiivisen asenteen tuoja.

*On myös urheilua, että haluan voitta indeksin. Silloin on parempi kuin muut. Tää on tosi hauska harrastus.* (Sijoittaja 2).

*”Jännitys on ehdottomasti motiivi. Itsensä haastaminen ja varallisuuden kasvattaminen. Olen huomannut, että erityisesti henkilöille, jotka toimivat yrittäjinä on helpompi omaksua sijoittamisen ja varallisuuden kasvattamisen ajatus.”* (Sanna Spårman)

*”Jännitystä”* (Sijoittaja 3).

Sijoittavien haastateltavien keskuudessa vallitsi yleinen usko sijoittamisen tuomiin mahdollisuuksiin ja yleinen asenne oli positiivinen. Erityisesti sijoittajan 2 kohdalla, potentiaalinen tuotto ja sijoittamisen menestystarinoista kuuleminen (Aregbeyen ym. 2011) on motivoinut sijoittamaan, vaikka perhe ei olekaan edesauttanut sijoittamisen positiivista asennetta. Sijoittajien kauaskantoisuus ja pitkä aikavälin tavoitteet loivat merkittävää positiivista asennetta. Potentiaalisen tuoton lisäksi sijoittaja arvostaa markkinanotkahduksilta suojautumista eikä tuoton tavoittelu ole yksiselitteisesti positiivista asennetta luova tekijä. Mielenkiintoinen havainto oli myös, että ei sijoittava henkilö uskoo myös sijoittamisen tuomaan potentiaaliseen tuottoon.

*”Ni sit ehkä uteliaisuus ajo siihen, että huomaa aika moni hyvin toimeentuleva ihminen säästää, ett mikä se on se juju”* (Sijoittaja 2).



*”Todellinen varallisuus tulee sielä eläkepäivien tienoolla. Säästää muutenkin päivittäisissä valinnoissa. Mun on vaikeeta nähdä sijoittamisessa mitään negatiivista, kun puhutaan pitkästä aikajänteestä.”* (Sijoittaja 1).

Sijoittaja 3 ei kokenut tulevaisuuden potentiaalista tuottoa mielekkäänä tai asennetta kohentava tekijänä. Pikemminkin häntä motivoi suojautuminen tulevaisuuden kurssiheilahteluilta.

*”Valuutta ei ole niin varma tänä päivänä, jos ostaa firman osakkeita tai kiinteää niin tarkoittaa että raha on jossain kiinni esimerkiksi suojautumista valuuttojen romahtamiselta”* (Sijoittaja 3).

Ei sijoittavan haastateltavan kohdalla tiedon puute koettiin raskaaksi ja merkittäväksi negatiiviseksi sijoittamisen asenteen tuojaksi. Lisäksi inflaatio koettiin myös abstraktiksi käsitteeksi, jonka Sanna Spårman myös ilmiönä tunnistaa.

*”Varallisuusvalmennuksia tekevänä, huomaan, että on normaalia omistaa parin tonnin kulutusluotto. Sinulla on rahaa, mutta et osaa sijoittaa sitä. Etkä ymmärrä, että inflaatio syö säästöjä tililtä.”* (Sanna Spårman)

*”Osakkeet ovat helposti opeteltavissa ja tietoa on paljon pystyy seuraamaan Youtubesta sijoittajii ja ne on Amerikassa ohjelmat monimutkaisia perusasia on opeteltavissa siinä ei pitäis mennä kaua ymmärtää, mut muut vaihtoehdot rahastot velkakirjat ja vipurahastot on vieraita ja siinä on murto-osa kohteista, ku on asuntoja vuokrausta oma bisnes. Ei tiedä mitä etiii, jonku pitäis ehdottaa ja kertoo niistä eka.”* (Ei-sijoittaja).

Ei sijoittavan henkilön kohdalla, yllättäen sijoittamine koettiin liian aikaa vieväksi, jonka takia hän hakeutuu vielä suurempiriskisiin kohteisiin, kuten pitkävetoon.

*”Taloudellinen syy. Puuduttavuus. Aloittamisen vaikeus. Motivaatio. Onko intoa odottaa, että saa rahalle korkoa ja jääkö siitä oravanpyörä pyörimään, ku aina odottaa rahan suurenemista. Se on yksi syy, minkä kanssa tässä painii. Sen takia*

*pitkävelto tuntuu houkuttelevammalta. Aika on iso syy. Pelkkä säästötili ajaa samaa asian.”* (Ei sijoittaja).

*”Nii, ja se inflaatio on sellasta, mitä tavallinen ihminen ei oikee osaa pelkääkkään”.* (Ei sijoittaja).

#### **6.4. Varallisuus, elämäntilanne, koulutus ja tuottovaade**

Tuottovaade on välttämätön, mikäli henkilö haluaa ylipäänsä saada tuottoa varallisuudelleen. Täten tämän tutkimuksen sijoittajilla tuottovaatimuksena on yli Brealey ym. (2012) mukainen riskitön 5%, sillä kaikki olivat läsnä osakemarkkinoilla. Kaikilla haastateltavilla oli hyvä taloudellinen tilanne ja vuosiansiot vaihtelivat 20 000 – 300 000 €. Kaikki siis kokivat sijoittamisen mahdolliseksi ja perusasenne sijoittamista kohtaan oli positiivinen. Ei sijoittavalla henkilöllä oma talous on toiminut esteenä sijoittamisen aloittamiselle aikaisemmin. Löydös tukee Norvestian sijoittajabarometrin (2016) tuloksia, jossa varallisuuden puute listattiin merkittävimmäksi sijoittamisen esteeksi. Myös varallisuusvalmentaja Sanna Spårmanin mukaan varallisuudella on merkittävä rooli sijoitushalukkuuden kanssa.

*”Ajatus huonosta taloudellisesta tilanteesta. Tässäkin olisi hyvä tuntea ne oman talouden luvut ja katsoa onko niissä korjaamisen varaa. Pienillä muutoksilla voi saada yllättäviä muutoksia aikaan* (Sanna Spårman).

*”Jos olis enemmän fyrkkaa mitä laittaa sijoituksiin pidemmällä aikavälillä niin tottakai silloin motivois paljon enemmän”* (Ei sijoittava)

Haastateltavista yksi oli opiskelija, yksi oli juuri aloittanut työelämän, ja loput ovat jo pitkällä työelämässä. Ei-sijoittavan henkilön kohdalla, opiskeluvaihe oli suoranainen este sijoittamisen aloittamiselle. Sanna Spårman korostaa elämänvaiheen merkitystä sijoittamishalukkuuden suuruudessa:

*”Elämässä on erilaisia taloudellisia vaiheita. Se on hyvä muistaa. Ja on toisaalta myös opettavaista elää erilaisia vaiheita omassa rahaidentiteetissä: tuhlaa kaiken,*

*säästää jne. Yleensä ne vaiheet menevät samassa syklissä iän myötä. Kun arvot muuttuu, rahan käyttö ja kulutustottumukset muuttuu. Ja jos on yksinhuoltaja, tai työtön, on päivänselvää, että sijoittamine ei ole ensimmäisenä mielessä. On tärkeää muistaa, että ensin pitää tulla toimeen, olla taloudellista turvaa. Kyky maksaa laskut. Sitten, kun talous on kunnossa, talous kestää pieniä vaihteluita tai yllättäviä kulueria. Sitten on hyvä sijoittaa” (Sanna Spårman).*

Koulutuksen merkitys (Mankiw ym. 1991)(Aregbeyen ym. 2011) positiivisen sijoittamisen asenteen luomisessa toisaalta korostui haastateltavien tilanteessa, sillä kaikki haastateltavat ovat korkeakoulutettuja, yhtä lukuun ottamatta. Joukon ainoa toisen asteen koulutuksen omaava henkilö kuitenkin piti itsellään hyvin merkittävää sijoitusvarallisuutta ja omasi 20 vuoden sijoitustaustan, jonka pääasiallisena alkuunpanijana toimi perhe – hän toimii myös yrittäjänä, joka edesauttaa sijoittamisen mentaliteettia ja positiivista asennetta. Toisaalta, sijoittaja 1 korosti, kuinka koulutus ei ole antanut mitään kannustimia sijoittamiseen.

*”koulutus ei ole antanut alkusysäystä sijoittamiselle” (Sijoittaja 1).*

## **6.5. Sosiaaliset kontaktit**

Kaikki sijoittavat haastateltavat sekä ei sijoittava haastateltava käyttävät sosiaalisia kontaktejaan, kuten kavereita, analytiikkayhtiöitä, meklareita tai keskustelufoorumeita hyväksi sijoituspäätöksiä tehdessään. Löydös tukee (Aregbeyen ym. 2011) teoriaa mielipidejohtajista, joita sijoittajat kuuntelevat päätöksissään. Sosiaalisten kontaktien määrä voidaan myös yleisesti vaikuttavan positiivisesti sijoittamisen asenteeseen (Hong, Kubik & Stein 2004). Löydös viittaa osittain myös Luong & Thu Ha (2011) mainitsemaan ryhmäkäyttäytymiseen, jolloin muihin ihmisiin tukeudutaan tehdessä päätöksiä ja ryhmän mielipide katsotaan oikeaksi. Ryhmään tukeudutaan erityisesti tilanteessa, jolloin ei käytetä erikseen varainhoitajapalveluita.

*”Jos se on tarpeeks hyvä vinkki ja pystyn itse allekirjoittamaan sen. Samaten analyysitalot, ne kuitenkin tietää vähän enemmän kuin itse. Oma päätös kuitenkin*

*toimeksiannot ovat lähtökohtaisesti. Hakee enemmän uhkakuvia pointeista jota ei tiedä.” (Sijoittaja 1).*

*”Katson inderesin analyysejä ja seuraan valikoivasti yhtiöitä. Pyrin holdaamaan yrityksiä jotka olivisvat syklin pohjaalla, missä on katalyyttejä, että sykli vois nousta hiomattavasti paremmaksi.” (Sijoittaja 2).*

*”Omaa meklaria fimmiä hellästi myötäillen ei kuitenkaan sokeesti. Meen täysin päivänvastaiseen suuntaan keskustelufoorumeiden analyyseistä” (Sijoittaja 3).*

*”Privatessa autetaan mutta myös teen itse toimeksiantoja eli hybridinä mennään.” (Sijoittaja 4).*

*”Lähin mukaan rahastosijoittamiseen kaverin suosituksesta, mutta sijoittamisen hidastempoisuus ei oikee napannu omalla kohalla” (Ei sijoittava).*

## **6.6. Riskinsietokyky**

Kaikille haastateltaville suoritettiin Tversky & Kahnemanin (1979) prospektiteorian mukainen valintaongelma, jossa on yksi varma vaihtoehto sekä odotusarvollisesti parempi vaihtoehto. Tulokset mukailevat prospektiteorian tuloksia ja ainoastaan yksi haastateltavista valitsi odotusarvollisesti paremman vaihtoehdon. Tversky ym. (1979) prospektiteorian mukaisesti ihmiset siis luonnostaan välttävät riskiä ja tulokset mukailevat ennen kaikkea suomalaista sijoitusympäristöä, jossa korostuvat riskittömyys ja vaivattomuus. (Finanssialan Keskusliiton tutkimus 2015).

Riskinsietokyky ei selittänyt haastateltavien sijoituskohteiden valintoja, sillä kaikki sijoittajat olivat vahvasti mukana osakemarkkinoilla, jossa korostuvat suurempi tuotto ja suurempi riski. Poikkeuksena voidaan mainita, että sijoittaja 2, joka valitsi odotusarvollisesti paremman ja riskisemmän vaihtoehdon, sijoitti pelkästään osakkeisiin ja allokoitui täten varallisuutensa riskisemmin kuin muut sijoittajat. Sijoittaja 2 oli myös ainut, joka laski valintaongelman päässään ja valinnassa korostui rationaalisuus intuition sijaan. Riskinsietokyvystä voimme päätellä sijoituspäätöksen koostuvan monesta muustakin osatekijästä riskinsietokyvyn lisäksi

eikä yksilön huimapäisyyden määrä selitä valittuja sijoituskohteita, toisin kuin Shriharsha ym. (2017) määritelmä antaa ymmärtää. Riskinkaihtajiksi luokitellut haastateltavat kuitenkin sijoittavat pitkällä aikajänteellä, joka selittää valittuja riskisiä sijoituspäätöksiä.

*”Joo, niin tavallaan jos miettii siis keskimäärin vaihtoehdosta A voittaa enemmän kai, mun pitää sen ottaa vaihtoehtoo A”* (Sijoittaja 2).

*”Sen verran paljon pokerii tullu pelattua”* (Sijoittaja 2).

## 6.7. Empirian yhteenveto

Seuraavaksi käymme läpi empirian yhteenvetoa. Taulukossa symboli + tarkoittaa, että tekijä on vaikuttanut positiivisesti sijoittamisen asenteeseen, eli on edesauttanut sijoittamisen käytöstä. vastaavasti symboli – tarkoittaa negatiivista vaikutusta sijoittamisen asenteeseen, eli tekijä on ollut esteenä sijoittamisen käytökselle.

Taulukot 5 yhteenveto sijoittamisen asenteisiin vaikuttavista tekijöistä

On vaikuttanut sijoittamisen asenteeseen +/-	Sijoittaja 1	Sijoittaja 2	Sijoittaja 3	Sijoittaja 4	Ei sijoittava	Sanna Spårman
Verotus	-	-	neutraali	-	-	-
Perhe, tutut, kollegat	+	+	+	+	-	+
Jännitys	+	+	+	-	+	+
Potentiaalinen tuotto	+	+	-	+	+	+
Taloudellinen tilanne	+	+	+	+	-	+
Riskinsietokyky	-	+	-	-	-	-
Usko sijoittamisen mahdollisuuksiin	+	+	neutraali	+	+	+
Elämäntilanne	Neutraali	Neutraali	+	+	-	
Sijoitusneuvonta/analyysipalvelut	+	+	+	+	-	+
Koulutus	-	+	-	+	+	+
Tuottovaade	+	+	+	+	-	+

### 6.7.1. Sijoittajat

Verotus vaikuttaa pääsääntöisesti sijoittajien asenteeseen negatiivisesti. Negatiivinen asenne ilmenee verotuksen määrittäessä sijoitusvalintoja. Sijoittajat esimerkiksi valikoivat osakeindeksejä niiden huokeamman verotuksen vuoksi. Toisaalta sijoittajat saattavat valita sijoituskuoria verotuksellisista syistä. Verotus luo tällöin mielenkiintoisen ristiriidan, sillä se samaan aikaan latistaa ja kannustaa sijoittamisen asennetta. Loppuen lopuksi verotus luo tekijän, joka ei ainakaan paranna sellaisen henkilön sijoittamisen asennetta, joka ei aikaisemmin sijoita.

Perhe vaikuttaa kaikilla sijoittajilla positiivisesti sijoittamisen asenteeseen. Sijoittajan 2 kohdalla mielenkiintoinen havainto on, että perhe on vaikuttanut sijoittamattomuudellaan positiivisesti sijoittajan 2 asenteeseen, minkä sijoittaja 2 listaa merkittäväksi tekijäksi omalle sijoittamisen asenteelleen. Kaikki sijoittajat myös kaipaavat muiden neuvoja sijoituspäätöksiä tehdessään, eli keskustelevat kollegoiden ja kavereiden kanssa tai kuuntelevat varainhoitajaansa. Sosiaaliset kontaktit siis edesauttavat sijoittamisen positiivista asennetta.

Sijoittajat kokevat mielekkääksi kilpailla niin indeksiä, kuin toisia sijoittajia vastaan. Sijoittaminen käsitetään urheiluna, jossa tarkoituksena on suoriutua hyvin ja voittaa indeksi. Sijoittamisen tuoma jännitys käsitetään lisäarvoa tuovana, joka on vahva positiivisen asenteen tuoja.

Sijoittaminen uskotaan yleisesti myös positiiviseksi asiaksi ja kaikki sijoittajat, lukuun ottamatta sijoittajaa 3 uskovat sijoittamisen kasvattavan merkittävästi varallisuuttaan tulevaisuudessa. Sijoittajalla 3 pääsääntöinen motiivi sijoittamiselle on ollut suojautuminen valuuttojen romahduksilta, jolloin maksimaalinen tuotto ei ole ollut tavoitteena. Kaikki haastateltavat myös tulevat hyvin toimeen taloudellisesti ja voidaan sanoa, että oma talous edesauttaa merkittävästi sijoittamishalukkuutta, joskaan ei automaattisesti selitä sitä.

Kaikki haastateltavat ovat riskiä kaihtavia lukuun ottamatta sijoittajaa 2. Tämä on mielenkiintoinen havainto, sillä jännitys listattiin motivaatiotekijäksi sijoittamisessa. Löydös kuitenkin tukee (Tversky ym. 1979) prospektiteoriaa ja ihmiset ovat

lähtökohtaisesti riskiä kaihtavia; sijoittaja 2 puolestaan lukeutuu 18 % ihmisistä, jotka valitsevat vaihtoehdon 1 valintaongelmasta. Sijoittajan 2 valintaa tukee myös se, että hänellä on pelkästään suoria osakesijoituksia, jolloin odotusarvo ja riskianalyysit ovat hänelle tuttuja käsitteitä sijoitusprofiilinsa kautta.

Kaikilla sijoittavilla haastateltavilla on vahva usko sijoittamisen mahdollisuuksiin ja aikahorisontti pitkä. Heillä ei ole aikomusta lopettaa harrastustaan lähiaikoina vaan suunnitelma on pitää sijoituksia eläkeikää varten – ja erityisesti aikaistaa eläkettä. Tavoitteellisuus ja suunnitelma ovat vahvoja positiivisia sijoittamisen asenteiden luoja, jota varallisuusvalmentaja Sanna Spårman myös korostaa.

Elämäntilanne vaikuttaa vahvasti sijoituskäyttäytymiseen ja kaikkien haastateltavien osalta elämäntilanne oli suotuisa sijoittamiselle. Tämä tutkimus ei kuitenkaan pystynyt vetämään vahvoja johtopäätöksiä, kuinka haastavat elämäntilanteet vaikuttavat sijoittamisen asenteeseen. Sijoittajan 4 kohdalla kuitenkin avioero oli sijoittamisen käynnistävä voima, jolloin asunnolle oli mietittävä tuottavampi vaihtoehto. Sijoittamisen piilevä asenne voi olla positiivinen koko ajan, mutta elämäntilanne näyttäisi vaikuttavan enemmän sijoittamisen ostopäätösprosessiin, jolloin varallisuutta allokoidaan elämäntilanteelle sopiviin kohteisiin. Mahdollista myös on, että hankala elämäntilanne lyttää sijoittamishalukkuuden, jolloin lopputuloksena on negatiivinen sijoittamisen asenne. Sanna Spårman myös korostaa työnsä kautta elämäntilanteen merkitystä eikä yksinhuoltaja tai työtön koe sijoittamista mielekkääksi. Spårmanin näkemys on yhteneväinen Yang (2016) löydöksen kanssa, joka todentaa köyhyyden vievän niin fyysisiä kuin kognitiivisiakin resursseja, jolloin köyhien on vaikeampi niin säästää kuin tehdä parempia päätöksiäkin.

Empirian perusteella koulutuksella on vahva vaikutus positiivisen sijoittamisen asenteen kanssa, sillä kaikki haastateltavat sijoittajaa 3 lukuun ottamatta ovat korkeakoulutettuja. Sijoittaja 3 kuitenkin on yrittäjä ja sijoittaa oman yrityksen varallisuutta, joten yrittäjälähtökohta tarjoaa vahvan kannustimen sijoitustoiminnalle, jota Sanna Spårman myös korostaa. Sijoittajan 1 mukaan, koulutus ei ole tarjonnut hänelle eväitä sijoittamiseen, joten opitut asenteen rahankäytölle pikemminkin selittävät sijoitushalukkuutta enemmän kuin koulutus.

### 6.7.2. Ei sijoittava

Ei sijoittavan haastateltavan suurin yksittäinen syy olla sijoittamatta on hänen omien sanojen mukaan talous. Syyksi tarkentui kuitenkin, että henkilö kaipaisi lisää rahaa, koska suuremmalla pääomalla saa myös nopeammin tuottoa. Toisin sanoen, sijoittaminen koetaan liian hitaaksi ja tylsäksi. Ei sijoittava haastateltava kokee suuremman riskin mieluisammaksi kuten pitkävedon. Sijoittamista verrattiin puolestaan säästötiliin.

Toisekseen sijoittaminen koettiin vaikeasti lähestyttäväksi ja ei sijoittava kaipaisi opastusta hänelle sopivien kohteiden haarukoinnista. Ei sijoittava kokee myös inflaation hänelle abstraktiksi asiaksi, jota on turha pelätä. Tiedon puute on siis toinen merkittävä negatiivisen asenteen tuoja, jota myös Sanna Spårman korostaa.

Ei sijoittavan haastateltavan kohdalla perhe ei ole antanut eväitä sijoitustoiminnalle, joka osaltaan vaikuttaa tavoitteisiin rahan suhteen. Ei sijoittava haastateltava arvostaa tämänhetkistä kulutusta eikä koe mieleiseksi vuosikautista säästämistä. Usko sijoittamisen vievän runsaasti käyttövarallisuutta vaikuttaa voimakkaan negatiivisesti sijoittamisen asenteeseen.

Ei sijoittavan haastateltavan kohdalla, julkiset raamit ovat vaikuttaneet hänen sijoittamattomuuteensa ja Kela on suositellut suorien omistuksien myyntiä tappiolla. Tappiollinen myynti on kuitenkin toiminut opettavasti, eikä niinkään latistavasti ja haastateltava ymmärtää hyvin mahdollisuuden tappioon osakemarkkinoilla.

Ei sijoittava haastateltava uskoi sijoittamisen tarjoamaan potentiaaliseen tuottoon, mutta ei kokenut sen kompensoivan sijoittamisesta koituvia haittoja. Sijoittaminen koettiin liian aikaa vieväksi ja ei sijoittava henkilö arvosti nykyhetken kulutusta enemmän. Taloudellinen tilanne listattiin suurimmaksi yksiselitteiseksi syyksi olla sijoittamatta, mutta ajatus kumpusi nopeamman tuoton tarpeesta. Ei sijoittava haastateltava haluaisi kyetä laittamaan enemmän resursseja sijoittamiseen, jolloin hän kokisi sen järkeväksi ja tuottoakin syntyisi nopeammin. Elämäntilanne myös mahdollistaisi sijoittamisen haastateltavan ollessa työelämässä, ja hän on juuri valmistunut ammattikorkeakoulusta. Voidaan siis todeta, ettei myöskään



elämäntilanteella ole sijoittamisen asenteeseen vaikuttavaa voimaa vaan elämäntilanne vaikuttaa pikemminkin sijoittamisen ostopäätösprosessiin.

Ei sijoittava henkilö valitsi vaihtoehdon B valintaongelmassa, joka on mielenkiintoinen havainto ottaen huomioon, että ei sijoittava henkilö arvostaa vielä enemmän riskiä, kuin sijoitustuotteet voivat tarjota. Valinta oli riskiä kaihtava, mutta ei sijoittavan henkilön mielestä 100 € lisä riskistä ei kompensoi varman vaihtoehdon tuomaa hyötyä. Negatiivinen asenne kumpuaa toisaalta sijoittamisen aiheuttamasta epätietoisuudesta, ja koko aihe koetaan vaikeasti lähestyttäväksi.

Ei sijoittavalla henkilöllä on runsaasti sosiaalisia kontakteja, jotka sijoittavat, mutta ei-sijoittavan henkilön kohdalla, ne eivät ole vaikuttaneet positiivisesti sijoittamisen asenteeseen. Ei sijoittavan henkilön tapauksessa, sosiaaliset kontaktit ovat saattaneet vaikuttaa negatiivisesti sijoittamisen asenteeseen, koska ei sijoittava henkilö kokee sijoittamisen aivan liian aikaa vieväksi ja pelkää rakastuvansa sijoituksiinsa, jolloin niitä ei ikinä realisoida. Täten ei sijoittava henkilö ei koe sijoittamista järkeväksi. Tämä ajatusmaailma on osaltaan syntynyt sosiaalisten kontaktien kautta.

## 7. JOHTOPÄÄTÖKSET

Tämän luvun tarkoituksena on vastata tutkimuskysymyksiin. Kertoa mitä annettavaa tällä tutkimuksella on teoriaan. Lisäksi käsittelemme, kuinka tämä tutkimus kykenee auttamaan liikkeenjohtoa sekä arvioimme tutkimuksen luotettavuutta. Lopuksi esitämme jatkotutkimusehdotukset.

### 7.1. Vastaukset tutkimuskysymyksiin

Päätutkimuskysymys oli:

*Mitkä tekijät vaikuttavat sijoittamisen asenteeseen?*

Alatutkimuskysymyksiä olivat:

*Minkälaiset tekijät luovat positiivisen sijoittamisen asenteen?*

*Minkälaiset tekijät luovat negatiivisen sijoittamisen asenteen?*

Vastauksena päätutkimuskysymykseen, sijoittamisen asenteeseen vaikuttavat sosiaaliset-, psykologiset-, henkilökohtaiset- ja kulttuuriset tekijät. Vahvimpana tekijänä empiiristen tulosten perusteella on sosiaaliset tekijät ja sijoittamisen positiivinen asenne laitetaan aluille jo nuoresta iästä alkaen. Perheen kautta sijoittajat ovat oppineet määrätietoisuuden ja tavoitteellisuuden rahan käytölle, joka välittyy vanhemmiten sijoittamisena. Sosiaalisten tekijöiden toinen vahva tekijä ovat sosiaaliset kontaktit. Sijoittavat konsultoivat toisiaan tehdessään sijoituspäätöksiä sekä aloittavat sijoittamisen. Sosiaalisten tekijöiden ollessa vahva psykologisten tekijöiden muokkaaja, on psykologiset tekijät toinen erittäin voimakas sijoittamisen asenteeseen vaikuttava tekijä. Ihmisten uskomukset pohjautuvat monesti toisten ihmisten kertomiin tarinoihin sekä opitut arvot elämässä pohjautuvat monesti perheen opetuksille. Ihmisen riskinsietokyky pohjautuu myös omalle psykologialle, mutta riskinsietokyky ei vaikuta yllättävästi merkittävästi sijoittamisen asenteeseen. Henkilökohtaiset tekijät ovat heikommin sijoittamisen asenteeseen vaikuttava tekijä ja ne ennemmin asettavat ”fysiologisia” rajoitteita itse sijoitustoiminnalle.

Henkilökohtaiset tekijät, kuten elämäntilanne muokkaa psykologisia tekijöitä. Tällöin erilaiset kokemukset saattavat luoda uusia uskomuksia ja kannustimia sekä rajoitteita sijoittamiselle muokaten sijoittamisen asennetta. Esimerkkinä mainittakoon, että avioero oli käynnistänyt sijoittamisen positiivisen asenteen yhdellä haastateltavista. Uudenlainen kriisi elämässä herätti tarpeen varallisuuden tuottavalle toiminnalle. Varallisuus on myös tarpeellista sijoitustoimintaa harjoittaessa ja se näyttää myös ristiriitaisena tekijänä sijoittamisen asenteessa. Isoja alkupääomia sijoittamisessa ei tarvita, mutta vähävarainen saattaa herkästi kokea sijoittamisen itselleen mahdottomaksi. Toisaalta opiskelija tämän tutkimuksen empiirisissä tuloksissa sijoitti itse suurella riskillä, vaikkei varallisuus ollut sijoittamiselle optimaalisin mahdollinen.

Kulttuuri oli heikoin sijoittamisen asenteeseen vaikuttava tekijä neljästä. Emme kuitenkaan voi kiistää, etteikö kaikki neljä tekijää vaikuta toisiinsa. Kulttuuri muovaa ajatusmaailmaamme, jonka välitämme lapsillemme, jonka perusteella lapsemme käyttäytyvät. Kulttuurisista tekijöistä verotus oli selkein asenteellinen vaikuttaja sijoittamisessa. Verotuksen asenteellisella vaikuttamisella tarkoitetaan sitä, että sijoituskohteet valitaan suurimman vero hyödyn perusteella.

Vastauksena ensimmäiseen alatutkimuskysymykseen, ymmärrys varallisuuden kerryttämisestä ja koron efektistä toimii pääasiallisena faktorina positiivisen sijoittamisen asenteen synnyssä. Perhe näytteli hyvin merkittävää roolia tämän tekijän vahvistamisessa. Määrätietoisuus ja tehokkuus ovat sijoittamisen psykologian taustalla. Sijoittajat 1, 2, ja 4 sijoittavat, koska uskovat varallisuutensa kasvan merkittävästi tulevaisuudessa sijoittamisen johdosta. Positiivinen asenne on pohjana kaikelle. Positiivista asennetta luo perheen lisäksi menestystarinoiden kuuleminen ja konkreettinen ymmärrys sijoittamisen mahdollisuuksista. Sosiaaliset kontaktit, kuten kaverit ja kollegat selvästi lisäävät sijoittamisen positiivista asennetta ja voivat jopa aikaansaada sijoituspäätöksen. Myös alan mielipidejohtajilla, kuten varainhoitajilla ja analytiikkayhtiöillä on merkittävä valta sijoittamisen positiivisen asenteen luonnissa ja haastateltavat sijoittajat ovat ostaneet sijoitustuotteita puhtaasti varainhoitajan suosituksesta. Tämä ilmiö on havaittavissa myös markkinoilla Luong & Thu Ha (2011) mukaisina spekulatiivisina kuplina, jolloin lauma sijoittajia seuraa yleistä mielipidettä hyvästä sijoituskohteesta.

Muut henkilökohtaiset tekijät, kuten varallisuus ja elämäntilanne toimivat samaan aikaan rajoittimina sekä kannustimina. Positiivinen sijoittamisen asenne kuitenkin saa henkilön sijoittamaan haastavassakin elämäntilanteessa. Sijoittaja 1 muun muassa sijoittaa vielä opiskellessaan. Sijoittaja 4:jän sijoittaminen alkoi avioeron myötä, jolloin tyhjäksi jäänyt asunto täytyi laittaa tuottavaan toimintaan. Sijoittaja 3 aloitti sijoittamisen, koska tarvitsi suojaa valuuttojen romahdukselta. Määrätietoisuus rahan käytölle ovat sijoittajia yhdistävä tekijä. Sijoitustuotteille lisäarvoa tuovat ennen kaikkea niiden läheinen kytkös yhteiskunnan toimintaan sekä politiikkaan. Lisäksi haastateltavat kokivat tärkeäksi sijoittamisen tuoman jännityksen, jolloin positiivista asennetta luo sijoittamisen tuomat tunteet.

Vastauksena toiseen alatutkimuskysymykseen, psykologiset- ja henkilökohtaiset tekijät ovat myös suurin sijoittamisen negatiivista asennetta luova tekijä. Ei sijoittavan henkilön negatiivinen asenne kumpuaa uskomuksesta sijoittamisen tarpeettomuudesta ja pitkävetoisyydestä sekä sijoitusvaihtoehtojen epäselkaisuudesta. Ei sijoittava henkilö halua tuloksia heti eikä sijoittamista monesti sen pitkäaikaisuuden vuoksi pidetä mielekkäänä vaihtoehtona. Ei sijoittava henkilö hakeutuu yhä riskisempiin tuottovaihtoehtoihin kuten pitkävetoon, jossa voitto ja tappio realisoituvat heti. Nimenomaan sijoittamisen pitkäjänteisyys koetaan merkittävimpana negatiivisena sijoittamisen asennetta luovana tekijänä.

Negatiivinen sijoittamisen asenne voidaan nähdä syntyvän myös positiivisen sijoittamisen asenteiden tekijöiden puutteesta. Ei sijoittavalla henkilöllä perhe ei ole antanut kannustimia rahan pitkäjänteiselle kartuttamiselle tai sijoitustoiminnalle. Ei sijoittava henkilö myöskään ei koe sijoittamista jännittäväksi. Ei sijoittava henkilö ymmärtää kuitenkin sijoittamisen mahdollisuuden varallisuuden kerryttämisessä mutta uskoo tämän vievän vuosia, johon hänellä ei ole innostusta ryhtyä. Nykyhetken kulutus koetaan mielekkäämmäksi.

Ei sijoittava henkilö kokee eri sijoitusvaihtoehdot myös vaikeaselkoisiksi eikä ymmärrä esimerkiksi rahastosäästämistä. Lisäksi negatiivista sijoittamisen asennetta ovat luoneet kulttuuriset tekijät kuten kansaneläkelaitoksen vaatimus aikaisemmin sijoitusten myymisestä, jonka jälkeen tukia on voinut vasta antaa. Talous on ollut

selkeä negatiivisen sijoittamisen asenteen luoja aikaisemmin ja tämä kokemus on muokannut ei sijoittavan henkilön nykyistä asenne maailmaa sijoittamisesta.

## 7.2. Kontribuutio teoriaan

Tämä tutkimus on kontribuutio Simonin (1952) teorialle behavioraalista taloudesta, joka on ottamassa merkittävämpää roolia Cambellin (2000) mukaan modernissa rahoitustutkimuksessa. Tämän tutkimuksen teoreettisena viitekehysenä toimii Kotlerin ym. (2011) kuluttajakäyttäytymisen malli, jota muokattiin sijoituspalveluihin sopivaksi Kallungin ym. (2007), Puustisen (2012), Cochrane (2000), Ajzen (1991) ja Tversky ym. (1979) teorioilla.

Ennen kaikkea tämä tutkimus vahvistaa jo tehdyn tutkimuksen tuloksia, mutta korostaa perheen vaikutusta sijoittamisen asenteen muokkaajana. Vaikka tämä tekijä on vahvasti tunnistettu jo teoriassa, korostaa sijoittamisen sosiaalinen tutkimus varallisuuden ja koulutuksen merkitystä sijoitushalukkuuden kanssa. Tämä tutkimus ei pysty vahvistamaan koulutuksen positiivista vaikutusta sijoittamisen asenteelle, sillä koulutuksen ei kerrottu antavan mitään hyötyä sijoittamiselle tai sen aloittamiselle. Tämä tutkimus kuitenkin vahvistaa sosiaalisten elementtien tärkeyden sijoittamisessa ja haastateltavat mielellään arvioivat päätöksiään muiden sijoittajien kanssa.

Tämä tutkimus myös vahvistaa Puustisen (2012) tekemää tutkimusta sijoittamisen itseilmaisun merkityksestä. Sijoittamisen tuoma jännitys ja itseilmaisulliset elementit näyttelevät merkittävä osaa sijoittamisesta luotujen asenteiden osalta. Sijoittaminen koetaan urheiluna ja henkilökohtaisena suorituksena, jossa kilpaillaan markkinaa vastaan. Aregbeyen ym. (2010) menestystarinoista kuulemisen teorian mukaisen löydöksen tarjosi sijoittaja 2, joka profiloit sijoittamisen hyvinvoivien ja menestyneiden ihmisten harrastukseksi, joka osaltaan käynnisti positiivisen sijoittamisen mielikuvan hänessä. Tämä mielikuva voidaan mieltää myös itseilmaisuna näistä positiivisista piirteistä.

Tversky ym. (1979) prospektiteoria elää vahvana myös tässä loppututkielmassa ja ihmisten voidaan sanoa olevan luonnostaan riskin kaihtajia. Tämä tutkimus kuitenkin

osoittaa, että sijoittajan riskinsietokyky ei selitä yksiselitteisesti valittuja sijoituskohteita, toisin kuin Shriharsha ym. (2017) antaa ymmärtää. Ajzenin (1991) suunnitellun käyttäytymisen teorian mukaisen positiivisen asenteen luo tällaisessa tapauksessa usko sijoittamisen tuomiin muihin arvoihin eikä taloudellisen menetyksen pelko kumoa positiivisia uskomuksia. Cochranen (2000) mukainen aleneva rajahyöty on nähtävillä sijoittajan 3 tapauksessa, joka omisti hyvin merkittävän sijoitusvarallisuuden. Hänen pääasiallinen motiivinsa sijoittamiselle on suojautuminen markkinasyöksyiltä. Hän ei kokenut tuoton maksimoimista tärkeimmäksi asiakseen.

### **7.3. Kontribuutio liikkeenjohdolle**

Tämä tutkimus korostaa liikkeenjohdolle perheen merkitystä sijoitustoiminnassa. Esimerkiksi, jos Säästöpankki Nooan asiakas omaa merkittävän sijoitusvarallisuuden ja hänellä tiedetään olevan perhettä, voidaan olettaa, että perheen muut jäsenet myös omaavat tavoitteellisen asenteen rahan suhteen ja ovat avoimia sijoituspalveluille. Sijoittavat nimeävät perheen oman sijoituskäyttäytymisen alkuun panevaksi voimaksi. Sijoitustuotteiden markkinoinnissa voitaisiin myös korostaa konkreettisia esimerkkejä varallisuuden kasvulle sekä aloittamisen helppoutta. Haastatteluiden kautta kävi myös ilmi menestystarinoiden merkitys positiivisen sijoittamisen asenteen luonnin kannalta.

Jännitys listattiin merkittäväksi positiiviseksi sijoittamisen elementiksi ja Säästöpankki Nooa voisi hyödyntää tätä näkökulmaa markkinoinnissaan. Sijoittamisesta voitaisiin järjestää kilpailuja, jossa rekisteröityneet osallistujat sijoittavat kuvitteellista rahaa oikeisiin osakkeisiin tietyn ajanjakson ajan. Sijoituskilpailut profiloisivat Säästöpankki Nooan sijoittajaystävälliseksi ja toisi todennäköisesti uusia sijoitusasiakkaita Säästöpankki Nooan piiriin.

Verotus tämän tutkimuksen perusteella ei niinkään vaikuta sijoittamisen asenteeseen, mutta sillä on merkittävä vaikutus sijoittamisen ostopäätösprosessiin. Pelkästään huokea verokohtelu sijoituskohteissa toisi todennäköisesti merkittävästi uusia asiakkaita. Mikäli tällaisten tuotteiden räätälöinti on mahdollista, tulisi mahdollisuutta hyödyntää.

Sijoittamisen markkinoinnissa tulisi myös korostaa sijoittamisen suojaavia funktioita, sillä kaksi haastateltavista nimesi nimenomaan suojautumisen pääasialliseksi motiiviksi sijoitustoiminnassaan. Nimittäin suojautuminen inflaatiolta ja valuutan romahduksilta. Puhuttaessa inflaatiosta tai valutaan kurssimuutoksista, tulisi viestintä painottua jälleen konkretiaan.

Nuoret ovat myös varteenotettava segmentti säästämisen- ja sijoittamisen palveluissa eikä opiskeluaikainen elämäntilanne ole välttämättä este sijoitustoiminnalle. Elämäntilanteella verotuksen ohella on kuitenkin merkittävä vaikutus sijoituspalveluiden ostopäätösprosessiin.

Sijoittamisen mielikuvat herättävät monissa suoranaista pelkoa ja mielissä elävät kauhutarinat osakemarkkinoiden romahduksista ja epämieluisista sijoittamisen kokemuksista. Tieto hajauttamisen vaihtoehdoista ja ymmärrys, että sijoitustoimintaa voi harjoittaa kestävästi sekä turvallisesti ovat avainasemassa positiivisempien sijoittamisen mielikuvien luonnissa.

#### **7.4. Tutkimuksen luotettavuus**

Tutkimuksen luotettavuutta arvioidaan validiteetti ja reliabiliteetti käsitteiden avulla. Validiteetilla arvioidaan kuinka hyvin tutkimus mittaa ilmiötä, jota tutkimuksen on tarkoituskin mitata. Validiteetti arvioi onko tutkimusmenetelmä sopiva tutkittavan ilmiön todentamiseksi. Validius on hyvä silloin kuin tutkimuksen kohderyhmä ja kysymykset pyrkivät vastaamaan tutkimusongelmaan. Validiteetti voidaan jakaa sisäiseen- ja ulkoiseen validiteettiin. Sisäinen validius tarkoittaa tutkimuksen sisäistä loogisuutta ja johdonmukaisuutta. Ulkoinen validius puolestaan tarkoittaa onko tutkimus yleistettävissä muihinkin ilmiöihin kuin vain tutkittuihin tapauksiin. (Koskinen, Alasuutari & Peltonen 2005: 254)

Reliabiliteetillä eli luotettavuudella ilmaistaan kuinka luotettavasti ja toistettavasti tutkimusmenetelmä mittaa haluttua ilmiötä. Havainnon tulisi olla toistettavissa eri ajankohtina ja eri luokissa. (Koskinen, Alasuutari & Peltonen 2005: 254).

Tämä tutkimus pyrki parantamaan sisäistä validiteettia keräämällä aineistoa usealta eri tapaukselta sekä hyödyntämällä aikaisempaa tutkimusta laaja-alaisesti. Sisäistä validiutta hieman alensi vain yhden ei sijoittavan henkilön haastattelu, jonka syyksi voidaan puolestaan laittaa aikataululliset rajoitteet. Useampi eri näkökulma ei sijoittavasta lähtökohdasta olisi ollut tervetullutta. Sisäistä validiteettiä vahvasti tässä tutkimuksessa kuitenkin se seikka, että muuttujien väliset erot vaikuttivat tutkittavaan lopputulokseen. Esimerkiksi muuttujan “perhe” vaikutus henkilön positiivisen ja negatiiviseen sijoittamisen asenteeseen oli merkittävä ja tämän muuttujan erot veivät erilaiseen lopputulokseen. Toisekseen muuttuja “jännitys” antoi samansuuntaisen lopputuloksen ja selitti positiivisen ja negatiivisen sijoittamisen asenteen syntyä. Tämä antaa viitteitä siitä, että olemme tutkineet lopputulokselle merkittäviä tekijöitä. Lisäksi tämä tutkimus etenee loogisesti ja johtopäätökset ovat taustoitettu empiriassa. Tutkimus on myös rajattu tiukasti koskemaan sijoittamisen asenteellisia tekijöitä, jolloin tutkimus pysyy eheänä ja loogisena.

Tämä tutkimuksen ulkoista validiteettia vahvistaa sen yleistettävyyden. Esimerkiksi voimme tehdä samantyyppisen tutkimuksen kasvisruokavalion asenteellisuudesta ja mitkä tekijät vaikuttavat tämän asenteen muodostumiseen. Puolistrukuroitu teemahaastattelu mahdollistaa yleistettävyyden eikä tämä tutkimus ole kontekstisidonnainen asenteeseen vaikuttavia tekijöitä lukuunottamatta.

Tämän tutkimuksen luotettavuutta, eli realiliteettia, on vahvistettu nauhoittamalla haastattelut sekä kirjoittamalla haastattelut puhtaaksi. Luotettavuutta kuitenkin hieman syö mahdollisuus haastateltavien mahdollisuus väärinymmärtää haastattelukysymykset. Erityisesti, Tversky ym. (1979) prospektiteoriasta saattoi olla haastava ymmärtää puhelimitse, mikä puolestaan saattoi vääristää tuloksia. Luotettavuutta olisi voitu parantaa myös ottamalla useampi eri näkökulma ei sijoittavilta henkilöiltä. Tutkijan aikataululliset ongelmat olivat kuitenkin juurisyynä tämän tutkimusrajoitteen synnyssä. Tuloksia on käsitelty kuitenkin lukuisin suorien lainauksin ja analyysin tuloksia on pyritty käsittelemään mahdollisimman avoimesti luottamuksen parantamiseksi.



## 7.5. Jatkotutkimusehdotukset

Tutkimuksen luotettavuutta hieman rajoitti ei sijoittavien henkilöiden vähyys, jolloin jatkotutkimusehdotuksena voisi olla painotus ei sijoittavien henkilöiden asenteiden syntymiseen. Kuinka vahvasti esimerkiksi perheen vähäiset eväät säästämislle- ja sijoittamiselle korreloi myöhempien aikojen sijoittamishalukkuuden kanssa. Voiko ei sijoittava perhe myös toimia positiivisen sijoittamisen asenteen käynnistäjänä useammin, niin kuin sijoittaja 2 kohdalla?

Mielenkiintoista olisi myös negatiivisen sijoittamisen asenteen omaavien henkilöiden mielikuvat sijoittamista kohtaan – ja miten en ovat syntyneet. Lisäksi vahvempaa korrelaatiota voitaisiin etsiä koulutustason ja sijoittamishalukkuuden kanssa sekä, mikä merkitys itseilmaisulla on sijoittamisen kanssa? Esimerkiksi, kuinka yleisempää sijoittaminen on kaupallisella alalla kuin teknisellä alalla, jos ollenkaan. Tällöin voitaisiin löytää todisteita myös sijoittamisen ilmaisullisuuden merkityksestä.

Lopuksi olisi myös mielenkiintoista selvittää, kuinka laajana motivaattorina sijoittamisen jännitysaspekti voidaan käsittää. Esimerkiksi määrällinen tutkimus sijoittajien keskuudessa, mikä merkitys sijoittamisen urheilullisella puolella on heille. Lisäksi olisi mielenkiintoista tutkia sosiaalisten tekijöiden merkitystä sijoittamisessa lisää; kuinka moni seuraa analyysiyhtiöitä tai muiden sijoittajien päätöksiä – eli kuinka vahvana elää psykologinen laumakäyttäytymisen anomalia.

Sijoitustuotteiden kasvava määrä ja varallisuuden kasvu johtavat uusille rahoitustutkimuksille, vaikka vallitseva tutkimus olisikin laaja. Dynaaminen ja nopeasti muuttuva toimiala, kuten finanssiala luo jatkuvan tarpeen tieteelliselle tutkimukselle. Viimeisimpänä merkittävänä mullistuksena on PSD2 direktiivi, joka mahdollistaa uusien sijoituspalveluntarjoajien käynnistää toimeksiantoja kätevämmiin ja päästä ihmisten tilitietoihin. Kaupankäynti nopeutuu, helpottuu ja halpenee, joka puolestaan voi merkittävästi jälleen muuttaa ihmisten suhtautumista sijoitustuotteisiin.



## LÄHTEET

Ahmad, N., Vveinhardt, J. & Ahmed, R. (2014). Impact of Word of Mouth on Consumer Buying Decision. *European Journal of Business and Management*. 6. 31.

Ajzen, I. (1991). The Theory of Planned Behavior. Teoksessa: *Handbook of theories of social psychology*. New York: Lawrence Erlbaum

Aregbeyen O. & Mbadiugha, O. (2016). Factors Influencing Investor Decisions In Shares of Quoted Companies in Nigeria. *Medwell Journals* 6. (3). 205-211

Bakar, S. & Ng Chui Yi, A. (2015). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. *Economics and Finance*. 35. 319 – 328

Brealey, R., Myers, S. & Allen F. (2011). *Principles Of Corporate Finance* (10. painos.) Mcgraw-Hill/Irwin

Cambell, J. (2000). Asset Pricing At The Millenium. *The Journal of Finance*. 40(1), 1-75

Cochrane, J. (2000). *Asset Pricing*. Graduate School of Business University of Chicago

Durmaz, Y., Celik, M. & Oruc, R. (2011). The Impact of Cultural Factors on the Consumer Buying Behaviors Examined through An Impirical Study. *International Journal of Business and Social Science*. 2(1), 1-6

Eastlick, M. A. (1996). *Consumer Intention to Adopt Interactive Tele-Shopping*. (1. painos). Cambridge: Marketing Science Institute.

Eagly, A. H., & Chaiken, S. (1993). *The psychology of attitudes*. Fort Worth, TX: Harcourt Brace Jovanovich.

Eagly, A. H., & Chaiken, S. (1998) Attitude structure and function. *Handbook of Social Psychology*. 269-322. Boston, MA: McGraw-Hill.

Erikson, P. & Koistinen, K. (2005). *Monenlainen tapaustutkimus*. Kuluttajatutkimuskeskus, julkaisu 4:2005.

Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*. 25(2). 383 – 417

Geltner, D., Miller, N., Clayton, J. & Eichholtz, P. (2007). *Commercial Real Estate Analysis and Investments*. (2. Painos). Cengage Learning

Finanssialan Keskusliitto (2015). Tekstiraportti Säästäminen luotonkäyttö ja maksutavat. Finanssialan Keskusliitto.

Grable, JE. (2000), 'Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters', *Journal of Business and Psychology*, 14(4), 625-630

Grönroos, C. 2001. *Palveluiden johtaminen ja markkinointi*. Helsinki: WSOY.

Herbert, J. Rubin & Irene S. Rubin 2012. *Qualitative interviewing: The Art of Hearing Data*. (2. painos.) Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.

Hirt, Geoffrey. A., Block S. B., 2012. *Fundamentals of Investment Management*. (10. painos). New York: McGraw-Hill.

Hofstede, G. (2001). *Cultures Consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions and Organizations Across Nations*. Thousand Oaks, California: sage publications.

Hsu, C. & Powers, T. (2002). *Marketing Hospitality*. (3. painos.) John Wiley & Sons, Inc.

Hull, J. (2012). *Options, Futures and Other Derivatives*. (8. painos.)

Hirsijärvi, H. & Hurme, H. (1993) *Teemahaastattelu*. (6. Painos.) Helsinki: Yliopistopaino

Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*. 47(2), 263-292

Kallunki, J., Martikainen, M. & Niemelä, J. (2007). *Ammattimainen sijoittaminen* (5. painos.). Talentum Media Oy

Keränen, S. (2016). Sijoitusrahastojen eettinen markkinointi ensisijoittajalle. Kandidaatin tutkielma. Oulun yliopisto, Oulu.

Kotler, P. & Armstrong, G. (2012) *Principles of Marketing* (15. painos) Pearson

Koskinen I, Alasuutari P & Peltonen T. (2005) *Laadulliset Menetelmät Kauppatieteissä*. Tampere: Osuuskunta Vastapaino.

Luong, L. P. & Thu Ha D. T. (2011). Behavioral Factors Influencing Individual Investors' Decision-Making and Performance a Survey at the Ho Chi Minh Stock Exchange. *Economics and Finance*. 35. 319-328.

Luotonen, N. (2016). *Essays on Investments Decisions of Households Across the Wealth Spectrum*. 225(1) Helsinki: Aalto University.

Mankiw, N. & Zeldes, S. (1991) The Consumption of Stockholders and Nonstockholders. *Journal of Financial Economics*. 29(1), 97-111.

Maslow, Abraham H.: A Theory of Human Motivation. *Psychological Review*, 1943, nro 50(4), s. 370–396.

Markowitz, H. (1952) Portfolio Selection. *The Journal of Finance*. 7(1), 77-91

Nofsingera, J. R. & Varmab, A., (2013). Availability, Recency and Sophistication in the Repurchasing Behavior of Retail Investors. *Journal of Banking & Finance*. 37(7), 2572–2585.

Norvestian sijoitusbarometri (2013) Raportti. TNS 2012.

Norvestian sijoitusbarometri (2016) Raportti. TNS 2016.

Okumura, T. & Usui, E. (2014). The Effect of Pension Reform on Pension-Benefit Expectations and Saving decisions in Japan. *Applied Economics*. 1(1), 1677-1691

Puusa, A., Reijonen, H., Juuti, P. & Laukkanen T. (2012) *Akatemiasta markkinapaikalle (2. Painos)*. Helsinki: Talentum

Puustinen, P. (2012). Towards a Consumer-Centric Definition of Value in the NonInstitutional Investment Context: Conceptualization and Measurement of Perceived Investment Value. Väitös, Tampere: Tampereen Yliopistopaino Oy. 182 s.

Qadri, S. & Shabbir, M. (2014). An Empirical Study of Overconfidence and Illusion of Control Biases, Impact on Investor's Decision Making: An Evidence From ISE. *European Journal of Business and Management*. 6. 14.

Riley, W. & Chow, K. (1992). Asset Allocation and Individual Risk Aversion. *Financial Analysts Journal* 48(6), 32-37.

Routio, P. 2007. *Tuote ja tieto. Tuotteiden tutkimus ja kehittäminen*. Viitattu 01.05.2018. <http://www2.uiah.fi/projects/metodi>

Sanford, N. (1966) The Interview in Personality appraisal. Teoksessa A. Anastasi (toim.), *Testing Problems in Perspective*. Washington: The American Council of Education.

Schwarz, N. & Strack, F. (1991). Context effects in attitude surveys: applying cognitive theory to social research. *European Review of Social Psychology*. 2(1), 31-50

Simon, H. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99-118

Shriharsha Reddy, K. & Singha Mahapatra, M. (2017). Risk Tolerance, Personal Financial Knowledge and Demographic Characteristics – Evidence From India. *The Journal of Developing Areas*. 53(1), 1-15

Vaihekoski, M. (2005). *Rahoitusalan Sanasto – Glossary of Financial Terms in Finnish*. Saatavilla: [http://users.utu.fi/moovai/mv\\_sanasto.html](http://users.utu.fi/moovai/mv_sanasto.html)

Vargo, S. & Lusch, R. (2008). Evolving to a New Dominant Logic for Marketing. *Journal of Marketing*, 68(1), 1-10.

Virta, J. (2015). *Sijoitus rahasto-opas*. Pörssisäätiö.

Weber, M. & Camerer, C. (1991). The Disposition Effect in Securities Trading: An Experimental Analysis. *Journal of Economic Behavior & Organization*. 33. 167-184

Woodruff, R. B. (1997). Customer Value: The Next Source for Competitive Advantage. *Journal of the Academy of Marketing Science*. 25. (2), 139-153

Yang, S. (2016). Effect of Poverty on Intertemporal Choice and Psychological Explanations. *Psychology*, 7. 1296 – 1306

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan\\_palveluita/Sijoituspalvelut/Sijoitusneuvonta/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Sijoitusneuvonta/Pages/Default.aspx). Viitattu 10.04.2018

[http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan\\_palveluita/Sijoituspalvelut/Arvopaperinvalitys/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Arvopaperinvalitys/Pages/Default.aspx). Viitattu 10.04.2018

<http://www.porssisaatio.fi/blog/2018/02/06/suomi-tarvitsee-osakesaastotilin/> Viitattu 12.04.2018

## LIITTEET

### Haastattelurunko

Sijoittava haastattelu:

Mikä/mitkä ovat sijoituskohteesi?

Mikä on motiivisi sijoittaa?

Mitä uskot sijoittamisen antavan sinulle (tuoton lisäksi)?

Mikä antoi alkusysäyksen sijoittamiselle?

Miten uskot sijoittamisen vaikuttavan tulevaisuuden varallisuuteesi?

Onko lähipiirissäsi sijoitettu?

Miten muodostat sijoituspäätökset?

Onko sosiaalietuudet, eläke tai verotus vaikuttanut sijoituspäätöksiisi?

Tulotaso (vuodessa)?

Elämäntilanne?

Koulutus?

Valintaongelman esitys

Ei sijoittava haastattelu:

Oletko joskus sijoittanut?

Uskoisitko sijoittamisen antavan sinulle minkäänlaista hyötyä?

Koetko tarjolla olevat sijoitusvaihtoehdot helposti ymmärrettäväksi?

Mikä on suurin yksittäinen syy olla sijoittamatta?

Onko lähipiirissäsi sijoitettu?

Koulutus?

Tulotaso (vuodessa)?

Elämäntilanne?

Valintaongelman esitys