



Suomalaisilla sijoitusfoorumeilla aktiivisten piensijoittajien riskikäsitys osakepoiminnassa

Petteri Silvanto

Opinnäytetyö, AMK

Toukokuu 2023

Liiketalouden tutkinto-ohjelma

Silvanto, Petteri

Suomalaisilla sijoitusfoorumeilla aktiivisten piensijoittajien riskikäsitys osakepöiminnassa

Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu. Toukokuu 2023, 45 sivua.

Liiketalouden tutkinto-ohjelma. Opinnäytetyö AMK.

Julkaisun kieli: suomi

Julkaisulupa avoimessa verkossa: kyllä

Tiivistelmä

Sijoitustoiminnassa riski on määritelty alan tutkijoiden ja asiantuntijoiden toimesta hyvin kirjavasti, eikä mitään yksiselitteistä määritelmää riskille ole onnistuttu luomaan. Opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää tätä kirjavaa riskikäsitystä osakesijoittamisessa suomalaisten sijoitusfoorumeilla aktiivisten piensijoittajien näkökulmasta.

Opinnäytetyö toteutettiin määrällisenä tutkimuksena verkkokyselylomakkeen avulla. Lomakkeella kerättiin vastauksia kymmenen ennalta määritellyn riskitekijän kohdalta. Ennen tutkimuksen tulosten esittelyä opinnäytetyön tietoperustassa avattiin rahoitusalan erilaisia riskin määritelmiä sekä tutkimuksen kannalta oleellisia käsitteitä. Verkkokyselylomakkeella kerätystä datasta etsittiin johdonmukaisuuksia, korrelaatioita sekä poikkeuksia analysoimalla dataa muun muassa keski- ja hajontalukujen sekä klusterianalyysin avulla. Opinnäytetyön pohdintaosiossa tutkimuksen tuloksia suhteutettiin tietoperustaan.

Tutkimuksen tuloksena saatiin tietoa piensijoittajien osakesijoittamisessa merkittäviksi kokemista riskitekijöistä. Piensijoittajille merkittävimiksi riskitekijöiksi osoittautuivat yrityksen kotimaa sekä velkaisuus. Kymmenestä ennalta määritellystä riskitekijästä vähiten merkittäväksi tutkittavat kokivat yrityksen toiminnan eettisyyden. Klusterianalyysissä, vastausten hajonnan tarkastelun yhteydessä, löytyi sijoituksen parissa työskentelevien vastausten suuri hajonta osakkeen hintaheilunnan eli beetan kohdalla. Merkillepantava oli myös faktorianalyysin avulla löytynyt naisten miehiä suurempi riskiherkkyys.

Määrällisen tutkimuksen tulokset olivat osittain linjassa ja osittain ristiriidassa alan tutkimuksen sekä asiantuntijoiden käsitysten kanssa. Johtopäätöksissä nousi esiin esimerkiksi geopolittisten jännitteiden mediahuomion mahdollinen vaikutus maantieteellisten riskien merkitykselliseksi kokemiseen. Myös tutkittavien alhaiset vastaukset yrityksen toiminnan eettisyyden kohdalla nousivat esiin niiden ollessa ristiriidassa tietoperustassa esitettyihin sijoitustrendeihin ja alan asiantuntijoiden näkemyksiin.

Avainsanat (asiasanat)

Osakesijoittaminen, osakepöiminta, riski, riskikäsitys, piensijoittaja, osake, sijoitustoiminta, yksityissijoittaja

Silvanto, Petteri

Retail investors' conception of risk in stock picking – from the perspective of Finnish investors active on investing forums

Jyväskylä: JAMK University of Applied Sciences, May 2023, 45 pages.

Degree Programme in Finance. Bachelor's thesis.

Permission for open access publication: Yes

Language of publication: Finnish

Abstract

In investing, the academy and renowned investors have defined risk in a myriad of ways, and no single unambiguous definition for risk has been established. The aim of the thesis was to explore this colourful conception of risk in equity investing from the perspective of retail investors.

This thesis was carried out as a quantitative study using an online survey. The online questionnaire gathered answers on ten pre-defined risk factors. Before presenting the results of the study, the literature review introduced different definitions of risk used in the field of finance and a few investing concepts essential to the thesis. Consistencies, correlations and exceptions were sought from the answers collected through the online survey by analysing the data using mean, variance and cluster analysis. In the discussion section of the thesis, the results of the analysis were tied to information presented in the literature review.

Information about the risk conception of Finnish retail investors was gathered as a result of the study. The home country and debt level of a business proved to be the most important risk factors in the view of retail investors. From the ten pre-defined risk factors ethics of a company was perceived as least important when evaluating the risk level of an equity investment. Cluster analysis revealed that the greatest standard deviation of all the answers was in volatility or beta in the answers of subjects who worked in the field of investing. Noteworthy was also the factor analysis' finding of women's greater risk awareness in relation to men.

The results of the quantitative study were partially in line and partially conflicting with views of the academics and professional investors. Recent media attention given to geopolitical tensions and its effect on the answers on the geographical risk factor was one finding that stood out from the results. The low responses of the examinees on the ethics of corporations also emerged as contrasting to the information presented in the literature review.

Keywords/tags (subjects)

Investing, stock picking, risk, risk conception, retail investor, equity, stock, finance, private investor

Sisältö

1	Johdanto	3
1.1	Tutkimuksen tausta	3
1.2	Tutkimuksen tavoitteet, menetelmät ja tiedonhaun kuvaus.....	3
2	Sijoitustoiminta	4
2.1	Hajauttaminen	5
2.2	Osakepöiminta.....	5
2.3	Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi.....	6
2.4	Faktorisijoittaminen.....	7
3	Riski	8
3.1	Beeta.....	9
3.2	Portfolioteoria	10
3.3	CAPM	10
3.4	Riskinsietokyky ja sen vaikutus tuottoon.....	12
3.5	Yhtiön omistajarakenteen vaikutus riskiin.....	12
3.6	Yhtiön toiminnan eettisyys	14
4	Tutkimustavat ja analyysimenetelmät	16
4.1	Tutkimusmenetelmä.....	16
4.2	Tutkimuksen toteutus.....	17
4.2.1	Aineiston keruu	17
4.2.2	Aineiston kuvaus	19
4.2.3	Aineiston analyysi.....	20
4.3	Tutkimuksen eettisyys	21
5	Tutkimustulosten esittely	22
5.1	Taustatietoja vastaajista	22
5.2	Vastaajien riskikäsitys	23
5.2.1	Sijoittamisen parissa työskentelevät	26
5.2.2	Koulutustason vaikutus riskikäsitykseen	28
5.2.3	Riskikäsitys sukupuolten välillä.....	29
5.2.4	Riskikäsitys ikäryhmien välillä.....	30
6	Pohdinta	31
6.1	Tulosten tarkastelu ja johtopäätökset	31
6.2	Luotettavuus ja pätevyys	35
6.3	Tulosten hyödyntäminen ja jatkokehittämissuhteet	36

Lähteet	38
Liitteet	41
Liite 1. Verkkokyselylomake	41
Liite 2. Eri vastaajaryhmien vastausten vertailu	44
Kuviot	
Kuvio 1 Vastaajatietoja	23
Kuvio 2 Riskikäsitysten keskiarvot ja mediaanit	24
Kuvio 3 Riskikokemusten keskihajonta.....	25
Kuvio 4 Riskikokemus sijoittamisen parissa työskentelevien ja muiden välillä	26
Kuvio 5 Ammattitaustan mukaan jaotellut keskihajonnat	27
Kuvio 6 Riskikokemus koulutustason mukaan.....	28
Kuvio 7 Riskikokemus sukupuolittain	29
Kuvio 8 Riskikäsitykset ikäryhmittäin	30

1 Johdanto

1.1 Tutkimuksen tausta

Sijoittamisen merkitys korostuu, mitä vauraammaksi maailma muuttuu. Vaurautta lisääviä uusia innovaatioita kehitetään vuosittain valtava määrä, ja näiden innovaatioiden avulla hyödykkeitä ja palveluita pystytään tuottamaan yhä enemmän, yhä pienemmillä resursseilla. Tämä palveluiden ja tuotteiden yltäkylläisyys mahdollistaa rahan määrän kasvattamisen, mikä puolestaan johtaa luonnollisesti siihen, että organisaatioiden sekä yksittäisten ihmisten pankkitilien saldot kasvavat.

Pankkitileillä on siis aikaisempaa enemmän rahaa, ja tämä raha olisi tärkeää saada sijoitettua sen ostovoiman ylläpitämiseksi. Täysivaltaiset aikuiset kantavat yksin vastuun omista rahoistaan, mikä tarkoittaa sitä, että heidän on päätettävä siitä, sijoittavatko he tämän vaurauden, ja jos sijoittavat, niin mihin. Sijoituspäätöksissä riskillä ja sen kokemuksella on suuri vaikutus. Päätöksentekohetkeen liittyvät esimerkiksi seuraavat kysymykset: Mitä, jos menetän kaikki rahani? Mitä, jos en ymmärrä mitä teen? Mitkä asiat vaikuttavat sijoituksen riskisyyteen?

Riskistä sijoittamisessa on tehty paljon tutkimusta, mutta mitään yksiselitteistä määritelmää riskille ei ole onnistuttu luomaan. Monet alalla kehitetyt arvopapereiden arvostusmallit ottavat riskin hyvin erilailla huomioon. Esimerkiksi William Sharpen (1990) tutkimuksen pohjalta luotu CAP-malli antaa suurta painoarvoa arvopaperin hintaheilunnalle, kun taas Eugene Faman ja Kenneth Frenchin (1996) faktori-malli painottaa yrityksen kokoa sekä sen kirja-arvoa suhteessa markkina-arvoon. Lukuisten toisistaan eroavien arvostusmallien lisäksi alan johtavat asiantuntijat ovat kommentoineet eri tavoin riskiä ja sitä, miten he riskin näkevät. Riskin käsite sijoitustoiminnassa ei ole siis yksiselitteinen vaan sangen kirjava.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet, menetelmät ja tiedonhaun kuvaus

Tämä opinnäytetyö pyrki määrittelemään kirjavaa riskikäsitystä osakesijoittamisessa suomalaisten sijoitusfoorumeilla aktiivisten piensijoittajien näkökulmasta. Tutkimusongelmana tutkimuksen pohjalla oli tiedon puute suomalaisten piensijoittajien riskikäsitteestä osakepoiminnassa. Tarkemmin ilmaistuna tutkimuksella pyrittiin siis hahmottamaan, mistä piensijoittajat kokevat riskin muodostuvan ja miten paljon mikäkin riskitekijä vaikuttaa arvioon osakesijoituksen riskisyydestä.

Tutkimusongelmaa lähdettiin selvittämään määrällisen tutkimuksen keinoin käyttäen hyväksi verkkokyselylomaketta. Verkkokyselylomake jaettiin sosiaalisen median suomenkielisillä sijoittajien foorumeilla, joista kyselyyn saatiin vastaamaan 104 foorumeilla aktiivista piensijoittajaa. Verkkokyselylomakkeella kerätystä tiedosta etsittiin korrelaatioita, johdonmukaisuuksia sekä poikkeuksia muun muassa faktori- ja klusterianalyysin avulla. Analyysin synnyttämiä tuloksia eriteltiin teoreettisen viitekehyksen valossa opinnäytetyön pohdintaosiossa. Havaintoja piensijoittajien riskikäsityksestä suhteutettiin muun muassa alan asiantuntijoiden ja tutkijoiden riskikäsityksiin.

Teoreettisessa viitekehysessä kartoitettiin aiheeseen liittyvää kirjallisuutta, tutkimusta ja muuta tietoa tuoden esiin tärkeimpiä alan tutkijoiden ajatuksia sekä osakesijoittamisessa käytetyimpiä riskiä mallintavia työkaluja ja strategioita. Opinnäytetyöhön pyrittiin löytämään lähteitä monipuolisesti sijoittamisen alan asiantuntijoiden sekä tutkijoiden keskuudesta. Lähteinä käytettiin kotimaisia ja kansainvälisiä artikkeleita, kirjoja sekä muita lähteitä, kuten haastatteluja ja kirjeitä osakkeenomistajille. Maailman taitavimmat sijoittajat jäävät harvoin akateemiselle tutkijauralle pidemmäksi aikaa, minkä takia tietoperustaan haettiin ajatuksia myös akateemisten tutkimusten ulkopuolelta. Akatemian ulkopuoliseksi lähteiksi valittiin käytännön osaamisen todella korkealla tasolla vuosikymmenten varrella osoittaneita ammattilaisia. Akateemisia tutkimusartikkeleita valitessa pyrittiin painottamaan aiheeseen sopivimpia sekä alan käytetyimpiä kansainvälisiä teorioita sekä tutkimuksia.

2 Sijoitustoiminta

Sijoittamisessa on yksinkertaisimmillaan kyse resurssien ohjaamisesta kohteisiin, joista saadaan lopulta enemmän resursseja takaisin kuin sinne on alun perin laitettu. Sijoituskohteita on lähes loputon määrä erilaisia; sijoituksen kohteena voi olla esimerkiksi omistusosuus menestyksekkäässä yrityksessä, kaupungin laitamilla oleva kiinteistö tai lainaaminen toiselle, joka sitä arvoa tuottavaan toimintaan tarvitsee. Sijoittaminen on ollut tiedetysti osa ihmisten elämää jo vuosituhsien ajan. 3000 vuotta ennen ajanlaskun alkua Mesopotamiassa suosituimpina sijoituskohteina olivat maa-alueet, joiden arvo perustui maanviljelyksen tuottamaan arvoon. (Downing & Reamer 2016.) Nykypäivänä maa-alueiden rinnalle on syntynyt valtava kirjo sijoitustuotteita aina monimutkaisista johdannaisista perinteisiin joukkovelkakirjoihin. Ajan myötä sijoittaminen on siis mukautunut maa-

ilman muuttuessa ja uusien sivilisaatioiden syntyessä (Downing & Reamer 2016). Tämän sijoitustoiminnan mukautumisen ja kehittymisen aikana sijoitustoimintaan on kehitetty ja liitetty lukuisia käsitteitä, joista tälle tutkimukselle keskeisimpiä avataan seuraavaksi.

2.1 Hajauttaminen

Hajauttaminen on yksi sijoitustoiminnan keskeisimmistä käsitteistä. Hajauttamisella tarkoitetaan sitä, että sijoituspääomaa ei sijoiteta ainoastaan yhteen tai muutamaaan harvaan sijoituskohteeseen vaan se jaetaan useamman eri sijoituskohteen välille (Saario 2016). Hajauttaminen voi tapahtua eri omaisuusluokkien, esimerkiksi osakkeiden, velkakirjojen ja kiinteistöjen, välillä, mutta myös omaisuusluokan sisällä, esimerkiksi sijoittamalla eri aikoihin, maantieteellisesti eri alueille tai eri liiketoimintasektoreihin. Hajauttaminen pienentää riskiä sijoittamisessa, kun yhden yksittäisen sijoituskohteen epäonnistuminen ei aiheuta suurta menetystä koko sijoitetulle pääomalle. (Anderson 2004; Pesonen 2011.) Hajauttaminen toisaalta pienentää tuottopotentiaalia, kun voitokkaan osakkeen kohdalla osuus koko sijoituspääomasta ei ole suuri, mutta myös menetyksen mahdollisuutta, kun tuhoutuneen sijoituskohteen kohdalla menetys ei kohdistu koko sijoitettuun pääomaan.

Hajauttamista on yleisesti kutsuttu myös sijoitustoiminnan ainoaksi ilmaiseksi lounaaksi. Muun muassa maailmankuulun sijoitusyhtiön, Bridgewaterin, arvostettu perustaja Ray Dalio (2019) on ylistänyt hajauttamisen suuria hyötyjä suhteessa sen pieniin haittoihin. Dalio on korostanut sitä, miten hajauttaminen ei oleellisesti vaikuta sijoitusportfolion tuotto-odotukseen, mutta pienentää merkittävästi sen riskiä (mt.). Näin ollen hajauttaminen parantaa sijoitussalkun tuotto-riski -suhdetta.

2.2 Osakepoiminta

Sijoitustoimintaa osakkeisiin eli omistusosuuksiin yrityksissä voidaan harjoittaa lukuisilla eri tyyllillä ja strategioilla. Osakkeita voidaan esimerkiksi valita ylhäältä alas -tyylillä tai alhaalta ylös -tyylillä. Ylhäältä alas -lähestymistavassa keskitytään makrotason asioihin mikrotasoa enemmän. Osakkeiden valintapäätökseen vaikuttavat lähinnä korkean tason allokaatiovalinnat. Makrotasolla vertaillaan esimerkiksi kokonaisten eri maantieteellisten alueiden osakemarkkinoiden arvostusta-

soja ja tehdään allokaatiopäätöksiä tämän perusteella. Alhaalta ylös -lähestymistavassa osakkeiden valintaan vaikuttavat makrotason seikkoja enemmän mikrotason asiat, kuten yksittäisten yritysten tulevaisuuden näkymät. Makrotason muuttujatkin vaikuttavat alhaalta ylös -tavan päätöksentekoon, mutta eivät yksinään ja aina yksittäisten yritysten perspektiivistä. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 144-146.) Alhaalta ylös -tyyliä kutsutaan myös osakepoiminnaksi.

Osakepoiminta on sijoitustyyli tai -strategia, jossa etsitään yksittäisiä aliarvostettuja osakkeita markkinoilta. Osakepoiminnassa käytetään apuna erilaisia arvonmääritysmalleja, kuten taloudellisen lisäarvon tai vapaan kassavirran malleja. Jotta osakepoimintaa voitaisiin harjoittaa menestyksekkäästi, tulee yksittäisten yritysten tulevaisuudesta rakentaa totuudenmukaisia ennusteita. Osakepoiminta-strategia on kuitenkin hyvin työläs, sillä työtunteja käytetään paljon yksittäisten yritysten kehityksen seurantaan. (Kallunki ym. 2019, 146-147.) Osakepoiminnassa menestyäkseen on tärkeää olla tyyni, rationaalinen ja päättäväinen. Tärkeää on myös tuntea, mitä asioita ymmärtää hyvin ja tehdä päätöksiä näiden asioiden ympärillä. (Buffett 2014.) Osakepoiminnassa oletetaan siis, että tehokkaiden markkinoiden hypoteesi ei ole täysin pätevä, ja että keskivertotuottoa suurempaa tuottoa voidaan tehdä yksittäisten sijoituskohteiden ominaisuuksia tarkasti tutkimalla.

Tutkimukset ovat osoittaneet, että osakepoiminnalla voidaan todella tehdä markkinoita ylittävää tuottoa. Russ Wermersin vuonna 2000 tekemässä tutkimuksessa huomattiin, että sijoitusrahastot omistivat osakkeita, jotka tuottivat keskimäärin 1,3 prosenttia markkinoita enemmän. Rahastojen kulut sekä osakemarkkinoiden ulkopuolelle sijoitettu omaisuus aiheuttivat kuitenkin sen, että rahastot hävisivät markkinoille. (Wermers 2000.) Tämä antaa todisteita siitä, että markkinoiden voittaminen on todella mahdollista yksittäisiä osakkeita valitsemalla.

2.3 Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi

Tehokkailla markkinoilla arvopapereiden hinnat ottavat huomioon kaiken olennaisen informaation, jolla on vaikutusta sen muodostumiseen. Tehokkaiden markkinoiden hypoteesin mukaan mahdolliset havaitut tuottoerot ovat aina seurausta arvopapereiden riskin erosta. Kun toinen sijoitusstrategia tuottaa toista paremmin, johtuu se hypoteesin mukaan aina siitä, että portfolioon tulee kyseisen strategian alla valituksi arvopapereita, joiden riski on markkinoiden sen hetkistä normaalia riskiä suurempi. (Kallunki ym. 2019, 182-183.)

Tehokkailla markkinoilla kaikki markkinoiden käytettävissä oleva tieto on siis huomioitu osakkeiden hinnoittelussa. Tämän informaation täydellisen hyödyntämisen myötä jatkuvan ylituoton, eli indeksin voittavan tuoton saaminen markkinoilta yhden sijoittajan toimesta tulisi olla mahdotonta turvautumatta rikollisiin keinoihin, kuten sisäpiiritietoon. Täydellinen informaation hyödyntäminen vaatisi kuitenkin pääoman hallitsijoilta eli sijoittajilta todella korkeaa älykkyyttä sekä taitoa sulkea tunteet pois päätöksenteosta. Informaatiota ja tulevaisuuden ennusteita on niin paljon tarjolla, että kaiken sen suodattaminen ja arvioiminen ei ilman edellä mainittuja ominaisuuksia onnistuisi tehokkaasti. Sijoittajat ovat kuitenkin pääasiassa ihmisiä, jotka reagoivat vahvasti tunteisiin. (Lindström 2011.)

Ihmisten tunteellisuuden johdosta pörssitunnelma vaikuttaa arvopapereiden hintatasoon. Pörssitunnelma nousee sitä keskeisempään asemaan osakkeiden hinnanmuodostajana mitä lyhyempi ajanjakso on kyseessä. Lyhyen aikavälin kurssiliikkeistä on usein mahdotonta löytää loogista syytä taustalta. Pörssikurssit laskevat ja nousevat lyhyellä, tuntien ja päivien, aikavälillä normaalisti täysin sattumanvaraisesti. (Lindström 2011.)

Tehokkaiden markkinoiden hypoteesia on kritisoitu paljon myös lukuisten menestyneiden suursijoittajien toimesta. Muun muassa maailman suurimpiin yhtiöihin kuuluvan Berkshire Hathawayn puheenjohtaja, Warren Buffett (2023) kommentoi osakkeiden markkinahinnoittelua todella kriittisesti kirjeessään osakkeenomistajille. Hän korosti, kuinka tärkeää on ymmärtää, että osakkeilla käydään usein kauppaa täysin älyttömillä hinnoilla – niin älyttömän korkeilla kuin älyttömän matalillakin. (Buffett 2023.)

2.4 Faktorisijoittaminen

Faktorisijoittaminen on lähtöisin 1990-luvulla julkaistusta tutkimuksesta, jonka kirjoittivat alan tunnetut tutkijat Eugene Fama ja Kenneth French (1996). Fama ja French kirjoittivat niin sanotusta kolmen faktorin mallista, jossa arvopapereiden tuottojen eroja ennustavat volatiliteetin eli hintaheilunnan lisäksi PB-luku sekä yrityksen koko. PB-luku ja yrityksen koko kuuluvat nykyään faktorisijoittamisen käsitteen alla suurempaan faktoreiden joukkoon. Fama ja French muodostivat 1990-luvulla osakesalkkuja erilaisten faktoreiden perusteella. He rakensivat esimerkiksi salkkuja matalien PB- ja PE-lukujen perusteella, joista ensimmäinen mittaa kirja-arvon suhdetta markkina-arvoon ja toinen tuloksen. (Kallunki ym. 2019, 185-186.)

Ennen Faman ja Frenchin faktorisoimista sijoitustoiminnan alalla oltiin erityisen kiinnostuneita CAPM-arvostusmalliin vahvasti liittyvästä volatilitteettia mittavasta beeta-kertoimesta. Silloin ajateltiin beeta-kertoimen olevan niin toimiva tuottojen ennustaja, ettei muiden faktoreiden vaikutuksia tarvitsisi edes tutkia. Varsin pian tutkijat alkoivat kuitenkin ymmärtää, että monia muitakin faktoreita pystyttiin käyttämään ennustamaan osakkeiden tuottoeroja. Joidenkin tunnuslukujen huomattiin ennustavan tuottoeroja jopa beetakerrointakin paremmin. Nykyään käytettyjä faktoreita ovat esimerkiksi markkina-arvo sekä aikaisemminkin mainitut PE- ja PB-luvut. Alan tutkimuksissa havaittiin myös, että eri faktoreilla on lisämerkitystä toisiinsa nähden. Lisämerkitys toisiin nähden tarkoittaa sitä, että onnistunutta tuottoennustustulosta ei saa välttämättä saada vain yksittäistä tunnuslukua tarkastelemalla vaan ennustus alkaa toimimaan vasta, kun käyttöön otetaan yhdistelmä erilaisia faktoreita. (Kallunki ym. 2019, 185-186.) Tästä voidaan päätellä, että faktorit, kuten PE- ja PB-luku vaikuttavat siis osakkeiden tuottoihin, mikä tarkoittaa sitä, että niillä on vaikutus myös sijoituksen riskisyyteen.

Arvosijoittajamista harjoittavat osakepoimijat käyttävät faktoreita hyväkseen osakkeiden riskisyyttä määrittäessä ja osakkeita valitessa. PB- ja PE-lukujen lisäksi he käyttävät muun muassa osinkotuottoa sekä muita kannattavuutta mittaavia tunnuslukuja. Ehkä yksi arvosijoittajien hyödyllisimmistä tunnusluvuista on hinnan ja oman pääoman eli kirja-arvon suhdetta mittaava PB-luku. Toisia arvosijoittajille hyödyllisiä faktoreita ovat rahoitusrakennetta mittaavat tunnusluvut. Näistä esimerkkinä toimivat velkaantumisaste eli gearing-suhde sekä omavaraisuusaste. Myös kannattavuutta mittaavat luvut, kuten kassavirta ja vapaa kassavirta ovat osakepoimijoille hyödyksi. Vaikka moni luku tarjoaa sijoittajalle tärkeää tietoa, eivät ne yksinään takaa sijoituksen korkeaa tuottoa. Osa osakkeista on nimittäin halpoja PB-luvun perusteella hyvästä syystä. (Lindström 2011.) Sijoittajalle on siis tärkeää osata yhdistellä erilaisia tunnuslukuja keskenään sekä hyödyntää myös muita julkisia tietoja sijoituspäätöksiä tehdessään.

3 Riski

Latinankielinen termi *risicum* tarkoitti alun perin mahdollisuutta. Käsitteellä ei siis ollut pelkästään negatiivista vivahdetta kuten suomenkielen sanalla riski. (Kallunki ym. 2019, 12.) Yksi maailman kaikkien aikojen menestyneimmistä sijoittajista, Warren Buffett (1994), määrittelee riskin osakesijoittamisessa sanakirjatermein ”menetyksen tai loukkaantumisen mahdollisuutena”. Akateemikot, sen sijaan, määrittelevät riskin usein yksittäisen arvopaperin volatilitteetilla suhteessa suureen

joukkoon toisia arvopapereita. Tätä volatiliteettia kutsutaan sijoituspiireissä beetaksi. (Buffett 1994.)

3.1 Beeta

Beeta-kertoimen avulla kuvataan markkinoiden arvopaperin kurssimuutoksen herkkyyttä osake-indeksiin nähden. Beetaa laskiessa osake-indeksin beeta-kertoimeksi asetetaan 1. Kun arvopaperin beeta on ykköstä suurempi, tarkoittaa se sitä, että arvopaperin arvo on heilahdellut lähihistoriassa osake-indeksiä rajummin. Osaketta, jonka beeta on yhtä suurempi kutsutaan aggressiiviseksi. Kun beeta on puolestaan pienempi kuin 1, on kyseessä defensiivinen arvopaperi, joka on heilahdellut lähihistoriassa osake-indeksiä vähemmän. Jos arvopaperin beeta olisi yksi, kutsuttaisiin tätä neutraaliksi, sillä sen pörssikurssi liikkuisi samaan tahtiin indeksin kanssa. (Kallunki ym. 2019, 328; Saario 2016.)

Esimerkkinä 1,3 beeta-kertoimen osakkeen odotetaan nousevan 1,3 kertaa nopeammin kuin osakeindeksi. Eli kun osakeindeksi nousee 10 prosenttia, 1,3 beeta-kertoiminen osake kohoaa 13 prosenttia. Sama tapahtuu myös toiseen suuntaan, eli kun 1,3 beetan osakkeen odotetaan laskevan 1,3 kertaa osake-indeksiä enemmän. Beeta-luvun avulla sijoitusportfolion riskiä voidaan suurentaa tai pienentää. (Saario 2016.)

Maailman suurimpiin varainhoitoyhtiöihin kuuluvan Oaktree Capital Managementin perustaja Howard Marks kommentoi riskin käsitettä sijoittamisen kontekstissa kirjeessään Oaktree Capital Managementin asiakkaille (Top 100 Asset Managers by Managed AUM n.d.). Marks (2006) mukaan riskejä on lukuisia erilaisia, mutta sijoitusosalalla yleisesti käytetty volatiliteetti on niistä ehkä vähiten tärkeä. Volatiliteetin sijaan riskin kannalta tärkeämpää olisi tarkastella pääoman menetyksen mahdollisuutta tai liian alhaisen tuoton tasoa ostohetkellä. Marks kokee, että ajatus siitä, että arvopaperilla on oltava ostohetkellä suuri potentiaalinen nousuvara, koska muuten saatan menettää rahani, on paljon järkevämpi ajatus kuin se, että arvopaperilla on oltava ostohetkellä suuri potentiaalinen nousuvara, koska arvopaperin hinta saattaa heilahdella. Marks kokee vahvasti, että riskissä on pohjimmiltaan kyse rahan menettämisen mahdollisuudesta. (Marks 2006.)

3.2 Portfolioteoria

Portfolioteoria sai lähtönsä taloustieteilijä Harry Markowitzin esityksestä vuonna 1952. Portfolioteoriassa on kyse sijoittamisesta hajauttamalla sijoitettavissa oleva pääoma useaan eri sijoituskohteeseen. Portfolioteorian mukaan sijoittamiseen liittyvä riski pienenee, kun sijoittaja muodostaa portfolioita. Sijoitusportfolio tunnetaan laajasti myös nimellä sijoitussalkku. Käytännön tasolla sijoitussalkun rakentaminen tapahtuu yksinkertaisesti hajauttamalla sijoitukset useisiin eri sijoituskohteisiin, kuten joukkolainavelkakirjoihin, kiinteistöihin ja osakkeisiin. Riskiä voidaan pienentää edelleen, kun sijoitukset hajautetaan vielä jokaisen sijoituslajin kohdalla useampaan eri kohteeseen, esimerkiksi muutaman eri yhtiön osakkeisiin. (Kallunki ym. 2019, 29-30.)

Osakepöiminnassa hajauttaminen onkin tärkeää, mutta hajautuksen taso vaihtelee osakepöimijöiden kesken. Osa osakepöimijoista saattaa tyytyä vain parista viiteen osakkeeseen, kun taas osa nukkuu yönsä hyvin vasta kahdenkymmenen osakkeen kohdalla. Hajauttamisen tason ääripäästä löytyy yksi kaikkien aikojen menestyneimmistä osakepöimijoista, Peter Lynch, jolla oli maailman kuulussa Magellan-rahastossaan jopa yli 1000 osaketta kerrallaan (Crawford Scott 1997).

3.3 CAPM

Yksi tunnetuimpia osakkeiden arvon määrittämiseen käytettyjä malleja on Capital Asset Pricing -malli, eli CAPM. Sen avulla pyritään rahoituksessa määrittämään arvopaperin odotettu tuottoaste (Nikkinen ym. 2002, 68). CAPM perusajatuksen kehitti William Sharpe 1900-luvun puolivälissä. Sharpen alkuperäisajatuksen julkaisun jälkeen tätä teoriaa ovat kommentoineet ja kehittäneet eteenpäin lukuiset taloustieteilijät, mutta nykyään yleisesti käytetyn mallin muodon ehdotti Sharpen tutkimuksen pohjalta Fischer Black vuonna 1972. Black ehdotti riskittömän sijoituksen vuosituoton lisäämistä osaksi kaavaa, joka mahdollisti sen käyttämistä entistäkin laajemmin. (Sharpe 1990.) Perinteisesti tätä riskitöntä sijoitusta määrittelemään käytetään lyhytaikaisia valtion velkakirjoja (Ilmanen 2011).

Blackin ehdotuksen jälkeen CAPM malli sai muodon:

$$E_i = R_f + (E_m - R_f)\beta_{im}$$

jossa: E_i = osakkeen odotettu tuotto,

R_f = riskittömän sijoituksen vuosituotto (usein Ilmasen mainitsema lyhytaikaisen valtion velkakirjan tuotto),

E_m = markkinaportfolion odotettu tuotto,

β_{im} = osakkeen volatilitteetti. (Sharpe 1990.)

Kaavasta voimme nähdä, että CAPM-mallissa saman markkinan sisällä osakkeiden odotettujen tuottojen eron aiheuttaa ainoastaan sen volatilitteetti. Volatilitteettia, eli hintaheilahtelua, mittaava beeta kuvaa tarkalleen osakkeen historiallista arvokehitystä suhteessa pörssi-indeksiin. Jos osake heilahtelee indeksin kanssa samaan tahtiin, on sen beeta yksi. Jos osake taas heilahtelee indeksiä enemmän, on sen beeta ykköstä suurempi, ja jos taas vähemmän, on beeta alle yhden. (Saario 2016.)

CAPM ja siihen keskeisesti liittyvä beeta-kerroin olivat arvopaperisijoittamisen tutkimuksessa 1900-luvun puolivälistä eteenpäin keskeisessä roolissa. Jos beetan ajateltiin kuvaavan lähes täydellisesti osakkeiden riskiä, ei muilla muuttujilla ollut roolia osakkeiden välisten tuottoerojen ennustamisessa. Myöhemmin, kun uusia tutkimuksia julkaistiin, havaittiin, että myös monet muut osakekohtaiset tunnusluvut ennustivat osakkeiden välisiä tuottoeroja. Yksinkertaisimpia esimerkkejä näistä tunnusluvuista ovat PE- sekä PB-luku. PE-luku kertoo miten markkinat arvostavat yhtiön suhteessa sen tämänhetkiseen tuloksentekokykyyn. PB-luku tekee puolestaan saman suhteutettuna yrityksen kirja-arvoon. (Kallunki ym. 2019, 184-185; Saario 2016.) Voimme siis päätellä, että osakkeen riskisyyteen kuuluu sen heilahtelun lisäksi myös muita tekijöitä, kuten esimerkiksi sen markkinahinnan suhde sen tuotontekokykyyn.

3.4 Riskinsietokyky ja sen vaikutus tuottoon

Charlie Munger, Warren Buffettin pitkäaikainen neuvonantaja sekä Berkshire Hathawayn varapuheenjohtaja, totesi BBC:lle antamassaan haastattelussa, että he jotka eivät kykene kestämään 50 prosentin laskuja omistamansa osakkeen hinnassa joutuvat tyytymään keskinkertaisiin tuottoihin (Boom and bust is normal 2009).

Puhuttaessa sijoittajista, riskinsietokyvyllä tarkoitetaan usein sijoittajan kyvystä selviytyä tappioiden aiheuttamasta tunnereaktiosta tekemättä sen perusteella päätöksiä. Osa sijoittajista kestää suuria kurssiheilahteluja alaspäin paremmin kuin toiset. Osa taas saattaa reagoida vahvasti jopa pelkään ajatukseen sijoituksen arvon laskemisesta alkuperäisen sijoitetun pääoman arvon alle. Suhteellisen tunteeton asennoituminen kurssiheilahteluihin eli hyvä riskinsietokyky on siis tärkeä taito, jos sijoittaja haluaa havitella suuria tuottoja. (Kallunki ym. 2019, 12.)

Toimivilla rahoitusmarkkinoilla kysyntä ja tarjonta määrittelevät pitkälti arvopapereiden hintoja. Suuren riskin kohteisiin sisältyy toimivilla markkinoilla todennäköisyys suuremmasta tulevasta tuotosta. (Kallunki ym. 2019, 17.) Kun rahoitusmarkkinat hinnoittelevat riskin, ja näin myös tulevien tuottojen suuruuden, tehokkaasti arvopapereiden hintoihin, ei ilman hyvää riskinsietokykyä voi tehdä suurta tuottoa toimivilla rahoitusmarkkinoilla. Tuotto-odotukseen liittyvää riskiä voidaan mitata tuoton kokonaisvaihtelulla. Tietyn sijoituskohteen tuoton kokonaisvaihtelua mitataan keskihajonnalla, jonka avulla voidaan määrittää, kuinka paljon tuotto poikkeaa keskimäärin tietyn aikavälin aikana. (Kallunki ym. 2019, 19-20.)

3.5 Yhtiön omistarakenteen vaikutus riskiin

Osakeyhtiölaissa (2006, 3:3§) määritellään osakeyhtiön päätöksenteon perusta: Osake tuottaa yhden äänen kaikissa yhtiökokouksessa käsiteltävissä asioissa, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Osakkeenomistajat päättävät siis normaalitilanteessa osakeyhtiön asioista. Yhtiökokous valitsee hallituksen jäsenet, ja osakkeenomistajat voivat yksimielisinä muutenkin tehdä yksittäistapauksissa päätöksiä normaalisti hallituksen tai toimitusjohtajan yleistoimivaltaan kuuluvissa asioissa (mts. 5:2§, 6:7§).

Osakkeenomistajilla on siis viimekädessä valta päättää yhtiön asioista. Se pitää sisällään kaiken velanotosta suuriin strategialinjoihin. Toki suuri osa näistä päätöksistä on lyhyellä aikavälillä toimitusjohtajan ja hallituksen pöydällä, mutta lopulta yhtiökokouksella on valta vaihtaa hallitus ja toimitusjohtaja heidän mieleisesti toimiviin henkilöihin, kuten yllä osakeyhtiölaista esitettiin.

Warren Buffett (1999) kirjoittaa Berkshire Hathawayn omistajanohjeessa ajatuksista, miten hän toivoisi yhtiön osakkeenomistajien näkevän omistuksensa. Buffett näkee osakkeenomistajat yrityskumppaneinaan. Hän yrittää kannustaa heitä ajattelemaan yrityksen omistajan tavoin sen sijaan, että he näkisivät Berkshire Hathawayn osakkeet vain paperinpalasina, joiden arvo heittelee päivävästä toiseen, ja jotka kannattaa myydä heti, kun jokin taloudellinen tai poliittinen tapahtuma hermostuttaa. Samassa ohjeessa Buffett kirjoittaa myös siitä, kuinka osakkeenomistajat epäintuitiivisesti hyötyvät laskevasta osakemarkkinasta. Buffett vertaa laskevia osakkeiden hintoja ruoan hinnan laskuun; kun ruoka tai osakkeet ovat halvempi, niitä voi ostaa enemmän. (Mt.)

Buffett (1999) kirjoittaa myös siitä, miten tärkeää uusia liiketoimintoja ostaessa on kyseisen ostokohteen arvostustaso. Hän piirtää kontrastin tiettyjen yhtiöiden johdon ”toivomuslistoihin”, missä johto ostaa uusia liiketoimintoja suurempien palkkalappujen toivossa. (Mt.) Berkshire on esimerkki yhtiöstä, jossa yhtiön tasetta ei kasvateta hinnalla millä hyvänsä. Kotimainen esimerkki tästä on Kone, joka jakaa voitot ulos osinkoina, kun hissimarkkinalla ei ole kohtuuhintaista laajentumista tarjolla. Koneen toiminta poikkeaa Berkshirestä siinä, että Berkshire ei ole rajoittanut toimintaansa vain yhdelle toimialalle.

Berle ja Means (1932) laittoivat tutkimuksen omistajien ja johdon intressien erkaantumisesta liikkeelle tutkiessaan tiettyjä Yhdysvaltalaisia yhtiöitä. He huomasivat, että näissä yhtiöissä osakkeenomistajilla ei ollut käytännössä lainkaan kontrollia yrityksen toiminnasta (mt.). Nykyään johdon ja hallituksen välisen suhteen ymmärtäminen onkin erittäin tärkeää, jos haluaa saada selville, millaista valtaa osakkeenomistajat käytännössä käyttävät yhtiön päätöksenteossa.

Jensen ja Mecklin (1976) puolestaan kehittivät teorian omistusrakenteesta, joka keskittyi juuri johdon ja omistajien eron ympärille. Tähän teoriaan liittyivät vahvasti agentti-kustannukset, jotka syntyvät, kun agentti toimii oman edun mukaan päämiehen edun sijasta. (Mt.) Osakeyhtiön kohdalla,

jossa johto ja omistaja ovat vahvasti erillään, omistajat toimivat päämiehen roolissa ja johto agentin. Jensen ja Mecklin osoittivat näiden agenttikustannusten olevan osakeyhtiöissä todellisia (mts. 312-330).

Hyvin hajautetusti omistettujen yhtiöiden yleistymisen Yhdysvalloissa johtuu sekä markkinavoimista että regulaatiosta. Roe (1994) väitti, että pankkien vaikutus yritysmaailmassa oli syyppää omistuksen keskittymisen estymiselle. (Roe 1994.) Yhdysvaltalaisen yritysten, joihin moni suomalainen piensijoittaja sijoittaa, omistusrakenne on ollut ja on enimmäkseen vieläkin todella hajautunut. Tämä sirpaleinen omistajarakenne on vaikuttanut siihen, miten yrityksiä on hallittu. (Aguilera & Crespi-Cladera 2016, 52.)

Sirpaleisesti omistetuissa yhtiöissä ongelmaksi muodostuvat siis agentti-kustannukset. Hyvin keskitetysti omistetun yhtiön riskiksi voi puolestaan luonnollisesti nousta mielivaltaiset, epärationaaliset päätökset esimerkiksi sukupolvenvaihdostilanteissa. Molemmissa omistajarakenteissa on omat ongelmansa. Omistajarakenteella on kuitenkin todistetusti vaikutusta yhtiön toimintaan, ja näin myös yksittäisen osakesijoituksen riskisyyteen.

3.6 Yhtiön toiminnan eettisyys

Maailmanlaajuisesti arvosijoituspiireissä arvostettu ja tunnettu sijoittaja Mohnish Pabrai (2022) kommentoi luottamusta haastattelussaan William Greenin juontamassa podcastissa. Pabrain mukaan suurin osa ihmisten välisestä kanssakäymisestä toimii luottamuksen pohjalta, mikä johtaa siihen, että luotettavuuden osoittaneella toimijalla on suuri etulyöntiasema muihin nähden. Pabrai mainitsi myös, että ihmiset aistivat, kun henkilö on tai ei ole luotettava. Kun ihmiset tuntevat, että he voivat luottaa johonkin, tuo se Pabrain mukaan suuren etulyöntiaseman elämässä ja liikemaailmassa. (Mt.)

Myös Warren Buffett pitää yrityksen eettistä toimintaa suuressa arvossa. Buffett (1991) kommentoi hänen asettamaa linjaa työntekijöiden toimien etiikasta seuraavasti: jos menetätte yhtiöni rahaa, olen ymmärtäväinen, mutta jos menetätte murusenkin mainetta, olen armoton. Buffettin sijoituskumppani ja neuvonantaja Charlie Mungerkin on kommentoinut eettisyyttä sijoittamisessa julkisissa esiintymisissään vuosien varrella. Mungerin (2020) mukaan eettisesti toimimalla liiketoiminnassa tekee lopulta enemmän rahaa. Munger (2011) kommentoi myös, että ihmiset tekevät

Berkshiren Hathawayn kanssa sopimuksia, joissa valta on Berkshireellä, sillä ihmiset luottavat häneen ja Buffettiin. Tämä tarkoittaa sitä, että eettinen käytös johtaa Mungerin mukaan parempaan neuvotteluasemaan yritysten välisissä sopimistilanteissa.

Buffett ja Munger pyrkivät siis luotsaamaan Berkshire Hathawayta toimimaan eettisesti. Edellä mainittujen seikkojen lisäksi, he ovat kommentoineet, että he pyrkivät toimimaan paljon lain määrittämää minimitasoa eettisemmin. Heidän mukaansa lain määrittämän rajan ja hyväksyttävän käytöksen väliin tulisi jäädä ”suuri puskuri”. (Munger 2004.)

On siis selvää, että maailman menestyksekkäimpiin sijoittajiin kuuluvat alan osaajat ottavat etiikan ja moraalin mukaan sijoituspäätöksiä tehdessään. He ymmärtävät, miten rehellisyys ja reiluus vaikuttavat yhtiön luotettavuuteen, ja tämän myötä muun muassa neuvotteluasemaan. Berkshire Hathawayn keulahahmot pitävät kunniaa ja mainetta suuressa arvossa liike-elämässä ja ajattelevat niiden vaikuttavat lopulta välillisesti myös yrityksen tuottoisuuteen.

Yhtiöiden eettinen toiminta ympäristöä kohtaan voi myös laskea sijoituksen riskisyyttä edullisemmän rahoituksen kautta. Vuonna 2019 Euroopan komission liikkeelle laittama Vihreän kehityksen ohjelma on vaikuttanut rahoituksen saatavuuteen markkinoilla. Komissio hyväksyi Vihreän kehityksen ohjelmassa ehdotuksia EU:n energia-, liikenne-, ilmasto- ja veropolitiikan uudistamiseen. Ehdotuksien tavoitteena on pienentää kasvihuonekaasujen päästöjä 55 prosenttia vuoden 1990 tasosta vuoteen 2030 mennessä. (Euroopan vihreän kehityksen ohjelma N.d.) Vihreän kehityksen ohjelmaan liittyen Euroopan komissio julkaisi sijoitussuunnitelman, johon liittyi Euroopan vihreiden velkakirjojen standardin eli EUGBS:än perustaminen. Standardia lähdettiin luomaan sijoittajien vihreitä sijoitustuotteita kohtaan kasvavan kysynnän johdosta. Vuotuinen erilaisten vihreiden velkakirjojen liikkeeseenlasku ympäri maailmaa on nimittäin kolminkertaistunut vuodesta 2016 vuoteen 2019. Vihreän kehityksen ohjelmaan liittyvän sijoitussuunnitelman yhtenä tavoitteena oli luoda kehikko vihreisiin sijoituskohteisiin tarjolla olevan yksityisen pääoman ja Euroopan poliittisten vihreiden tavoitteiden saavuttamisen fasilitoimiseksi. Tämän kehikon keskeiseksi palaseksi suunniteltu EUGBS saavuttikin poliittisen hyväksynnän viimein 2023 helmikuussa. (European Green Bond Standard N.d.; European Green Deal Investment Plan 2020.)

Vihreiden sijoituskohteiden kysynnän voimakkaan kasvun myötä vihreän toiminnan standardien mukaisten yhtiöiden rahoituksen saaminen on helpottunut. Vihreää rahoitusta on toisin sanoen runsaasti tarjolla. Korkeiden korkojen aikana rahoituksen tarpeessa olevan yhtiön kohdalla mahdollisuus vihreiden velkakirjojen liikkeeseenlaskuun saattaa ratkaista yrityksen toiminnan jatkumisen. Yrityksen eettisellä toiminnalla ympäristöä kohtaan on täten konkreettinen vaikutus yrityksen toiminnan jatkuvuuteen rahoituksen saamisen kautta. Mikäli yrityksen eettisellä toiminnalla ympäristöä kohtaan on vaikutusta sen toiminnan jatkuvuuteen on sillä luonnollisesti vaikutusta myös yrityksen sijoittajien riskiin.

4 Tutkimustavat ja analyysimenetelmät

Tässä luvussa esitellään käytettävät tutkimus- ja analyysimenetelmät, käydään läpi tutkimuksen toteuttamista käytännössä sekä pohditaan kriittisesti tutkimuksen luotettavuutta. Tutkimus toteutettiin määrällisenä tutkimuksena, jonka aineisto kerättiin sosiaalisissa medioissa jaetun verkkokyselyn avulla. Kyselyä jaettiin erinäisissä sosiaalisen median sijoittajaryhmissä, joista suurin oli yli 100 000 osallistujan Facebook-ryhmä, *Sijoituskerho*.

4.1 Tutkimusmenetelmä

Tutkimusmenetelmien valitseminen tulisi aloittaa vasta, kun tutkimuksen tavoite alkaa olla selvillä (Ojasalo, Moilanen & Ritalahti 2015, 104). Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää suomalaisten piensijoittajien riskikäsitystä osakepoiminnan kohdalla. Tutkimukseen harkittiin aluksi sekä määrällistä että laadullista tutkimusmenetelmää. Laadullisessa eli kvalitatiivisessa menetelmässä ajatus vastausten monimuotoisuudesta sekä uusien ideoiden ja ajatusten löytämisestä painoi vaakakupissa. Tavoitteena oli kuitenkin selvittää suomalaisten piensijoittajien käsityksiä riskistä osakepoiminnassa laajemmin. Tarkoitus oli myös pystyä varovasti yleistämään tietoa, jolloin laadullisen tutkimuksen menetelmät olisivat osoittautuneet liian työläiksi ottaen huomioon tutkimukseen käytettävät rajalliset resurssit. Laadullisessa tutkimuksessa nimittäin ei välttämättä haluta yleistettävää tietoa, kuten määrällisessä tutkimuksessa, vaan tarkoituksena on pikemminkin saada syvää tietoa tutkimuksen kohteesta. Kvalitatiivisissa tutkimuksissa puhutaankin otoksen sijaan usein näytteestä. (Ojasalo ym. 2015, 104; Vilkkä 2021.) Tutkimusmenetelmäksi valikoitui lopulta kvantitatiivinen eli määrällinen tutkimus edellä mainituista syistä.

Määrällisessä tutkimuksessa tiedonkeruuseen on valittavissa kolme vaihtoehtoa: aikaisemmin luotujen tilastojen käyttö, systemaattinen havainnointi sekä kyselylomake. Tavoitteena määrällisessä tutkimuksessa on kerätä tai hyödyntää mahdollisimman laajaa aineistoa, jonka pohjalta voidaan tehdä yleistyksiä tukemaan tutkimuksen johtopäätöksiä. (Vilkkä 2021.) Alkuperäisenä tavoitteena oli käyttää tutkimuksen perusjoukkona kaikkia suomalaisia piensijoittajia. Yleistettävissä olevan ja edustavan otoksen saavuttaminen kyselylomakkeen avulla kaikista suomen piensijoittajista oli kuitenkin mahdotonta opinnäytetyön rajoissa. Tutkimuksen luotettavuuden parantamiseksi perusjoukkoa rajattiin muodostumaan yksinomaan suomalaisilla sijoitusfoorumeilla aktiivisista piensijoittajista. Tutkimuksen data päädyttiin keräämään verkkokyselylomakkeella Webropol-palvelun avulla.

Kokonaistutkimus olisi ollut ideaali tutkimuksen tavoitteiden kannalta. Tämä ei kuitenkaan ollut mahdollinen vaihtoehto, kuten aikaisemmin todettiin, perusjoukon valtavasta koosta johtuen. Yksinomaan Suomen suosituimmalla sijoitusfoorumilla, Facebookin Sijoituskerho-ryhmässä on yli 100 000 jäsentä. Tämän lisäksi on olemassa lukuisia pienempiä ryhmiä ja foorumeita erilaisilla sosiaalisen median alustoilla. Vaikka resurssit kyselyiden toteuttamiseen olisivat olleet rajattomat, perusjoukon täydellinen määrittäminen olisi ollut mahdotonta. Otantamenetelmä, jota tutkimuksessa lopulta käytettiin oli itsevalikoituva otanta. (Otantamenetelmä on survey-tutkimuksen kulmakivi 2009; Vilkkä 2021.)

4.2 Tutkimuksen toteutus

4.2.1 Aineiston keruu

Aineistoa kerättiin verkkokyselylomakkeen avulla (Liite 1). Tutkimukseen pyrittiin saamaan mahdollisimman edustava otos, jolloin tärkeäksi muodostui vastausprosentin mahdollisimman korkea taso. Jotta kyselyyn saataisiin mahdollisimman paljon vastauksia, kysely toteutettiin määrittelemällä valmiiksi kymmenen suomalaisten sijoituspäätöksiin todennäköisesti vaikuttavaa riskiä. Nämä kysymykset olivat jokaiselle vastaajalle samat, eli kyseessä oli survey-tutkimus. Survey-tutkimus eli vakioidulla tai standardoidulla kyselyllä toteutettu tutkimus on kyseessä silloin, kun tutkimuksessa käytetään samaa kyselyä jokaisen tutkimukseen osallistujan kohdalla (Vilkkä 2021).

Kyselyn kaikki kysymykset olivat pakollisia. Tavoitteena oli saada kuva jokaisen vastaajan riskikäsitkystä kaikkien kymmenen ennalta määritellyn riskin kohdalla. Kysely oli muotoiltu mahdollisimman yksinkertaiseksi, josta valmiiksi määritellyt riskit olivat yksi esimerkki. Toinen kyselyyn vastamiseen käytettävää aikaa lyhentävä seikka oli se, että kysymyksen muoto oli jokaisen kysymyksen kohdalla sama. Yhteinen kysymyksenasettelu esitettiin heti kyselyn ensimmäisen kysymyksen yläpuolella. Kysymyksenasettelu kuului: ”Vastaa kysymyksiin sen mukaan, kuinka paljon otsikon aihe mielestäsi vaikuttaa sijoituksen riskisyyteen.” Jokaisen kymmenen kysymyksen kohdalla esitettiin yksi piensijoittajan sijoituspäätökseen todennäköisesti vaikuttava riski.

Kysymykseen vastaaminenkin oli tehty mahdollisimman helpoksi mahdollisimman suuren vastausprosentin saavuttamiseksi. Vastaaminen tapahtui liukukytkimen avulla, jonka ääripäissä oli vaihtoehdot ”vaikuttaa vähän” ja ”vaikuttaa paljon”. Jos vastaaja siirsi liukukytkimen aivan vasempaan laitaan, johon ”vaikuttaa vähän” oli sijoitettu, vastaukseksi tallentui numero 0. Jos vastaaja siirsi liukukytkimen puolestaan aivan oikeaan laitaan, tallentui vastaukseksi 10. Vastausten tallentuminen numeroiksi helpotti huomattavasti aineiston käsittelyvaiheen työtä. Numeroista oli helppo luoda erilaisia tunnuslukuja, kuten keskiarvoja sekä keskihajontaa, eri riskien kohdalla. Ensimmäisen sivun taustakysymykset mahdollistivat myös eri vastausten analysoinnin eri vastaajaryhmien kohdalla. Taustakysymysten ansiosta vastauksia oli mahdollista tarkastella esimerkiksi erikseen naisten ja miesten tai korkeakoulutettujen ja ei korkeakoulutettujen osalta.

Tutkimuksen itsevalikoituva otos muodostui käytännön tasolla niin, että lukuisissa sosiaalisen median sijoitusfoorumeilla julkaistiin helmikuussa 2023 kysely, johon kiinnostuneet julkaisuun törmänneet ryhmän jäsenet vastasivat. Kysely julkaistiin esimerkiksi Sijoituskerho-Facebook-ryhmässä sekä Jodelin Sijoittajat-ryhmässä. Kysely oli auki kuukauden päivät sen julkaisusta. Liitteestä 1 nähdään kyselyn kymmenen riskiin liittyvää kysymystä. Nämä kymmenen kysymystä oli jaettu verkkokyselyssä kahdelle sivulle. Kymmenen riskiin liittyvän kysymyksen lisäksi kyselyn aloitusivulla kysyttiin neljä vastaajan taustatietoja selvittävää kysymystä (Liite 1).

4.2.2 Aineiston kuvaus

Kyselyn avasi kyselyn aukioloajan aikana yhteensä 278 henkilöä perusrhmästä. Vastaamisen aloitti 139 henkilöä. Aineisto koostui lopulta 104 kyselyn loppuun suorittaneen henkilön vastauksista. Vastausprosentti kyselyn avanneiden kesken oli 37 prosenttia. Tämä tarkoittaa sitä, että noin joka kolmas verkkokyselylomakkeen avanneista suoritti kyselyn loppuun saakka.

Kymmenen valmiiksi määritellyn riskin kohdalta vastaukset kerättiin erikseen. Ensimmäisenä selvitettiin vastaajien käsitystä osakkeen hintaheilunnan eli volatilitteen vaikutuksesta sijoituksen riskisyyteen. Tämän jälkeen kysyttiin vielä käsitystä yhdeksän muun riskin kohdalla. Nämä yhdeksän muuta riskiä, joiden kohdalta dataa kerättiin olivat: osakkeen hinnan suhde yrityksen tuloksentelekkyyteen, yhtiön liiketoiminnan megatrendien mukaisuus, edellisten vuosien tuloskehitys, yrityksen velkaisuus, yrityksen toiminnan eettisyys, yrityksen kotimaa, korkotasostohetkellä, yrityksen osakkeen mediasuosio ja viimeisenä omistajarakenne. Tutkimusaineistoksi saatiin jokaisen kysymyksen kohdalta 104 riskikokemuksen merkitystä kuvaavaa numeroa nolasta kymmeneen. Tämä vastausdata kerättiin yhdessä vastaajien taustatietojen mukaan, mikä mahdollisti erilaisten vertailujen teon analyysivaiheessa.

Taustatietoja kerättiin harkitusti vain neljä, jotta vastausprosentti pysyisi mahdollisimman korkeana. Taustatietokysymyksiin vastattiin monivalinnoilla sekä syöttämällä ikä vastausruutuun. Ensimmäisenä kysyttiin vastaajan sukupuolta, johon vastaaminen tapahtui monivalintaan vastamalla. Seuraavaksi kysyttiin ikää vuoden tarkkuudella. Ikä kysyttiin vastausruudun avulla monivalinnan sijaan, jotta vastauksen mittaustaso pysyisi mahdollisimman korkealla. Mittaustason nostaminen jälkikäteen ei ole nimittäin mahdollista. Iän jälkeen kysyttiin vastaajan koulutustasoa. Koulutustaso-kysymys oli luokiteltu valmiiksi kysymykseen vastaamisen nopeuttamiseksi. Luokittelutasot olivat peruskoulu, ammattikoulu/lukio, korkeakoulu (myös kesken olevat opinnot) sekä tohtori. Viimeisenä taustatietona kysyttiin työskenteleekö vastaaja sijoittamisen parissa. Kysymystenasettelu näkyy tarkemmin liitteessä 1.

Tieto kerättiin verkkokyselyssä valmiiksi hyvin strukturoituun muotoon. Tämä helpotti analyysivaiheen työtä huomattavasti ja mahdollisti erilaisten analyysimenetelmien käytön. Aineistosta pyrittiin löytämään muun muassa johdonmukaisuuksia sekä eroja eri vastaajaryhmien välillä.

4.2.3 Aineiston analyysi

Verkkokyselyt tuottavat suuren määrän numero-dataa. Tästä syystä verkkokyselyiden aineistoja on hyvä käsitellä tietokoneohjelmilla, kuten Excelillä ja muilla vastaavilla ohjelmistoilla. Excelillä saadaan tuotettua vastausdatasta helposti ymmärrettävissä olevia, havainnollistavia kuvioita ja graafeja. Kuviot tuovat myös hyvää tukea sanallisten kuvausten rinnalle. (Ojasalo ym. 2015, 110.) Kuvioden luominen, ja tiedon käsittely ylipäätään, oli tutkimuksessa helppoa, kun data oli valmiiksi strukturoitua.

Aineiston analyysissä apuna voidaan käyttää sekä perustavia menetelmiä että monimuuttujamenetelmiä. Perustavat menetelmät keskittyvät aineiston kuvailuun. Perustavia menetelmiä ovat esimerkiksi keskiluvut, kuten keskiarvo, moodi ja mediaani, ristiintaulukointi, korrelaatio, riippuvuusluvut, kuten kontingenssikerroin ja hajontaluvut, kuten keskihajonta, vaihteluväli ja sen pituus, variaatiosuhde ja variaatiokerroin. Monimuuttujamenetelmillä puolestaan käsitellään monia muuttujia samanaikaisesti. Monimuuttujamenetelmillä pyritään tiivistämään vastausdata jonkin mallin avulla. Varianssianalyysi, conjoint-analyysi, faktorianalyysi, erotteluanalyysi ja klusterianalyysi ovat esimerkkejä monimuuttujamenetelmistä. (Ojasalo ym. 2015, 134-135.)

Perustavia menetelmiä käytettiin tutkimuksessa hyvin laajasti. Verkkokyselyn data latautui Webropol-palvelusta valmiiksi taulukoituna, mikä nopeutti analyysin aloitusta. Tutkimuksessa käytettiin laajasti perustavia menetelmiä. Hyödyllisimmiksi perustaviksi menetelmiksi osoittautuivat keskiluvut, kuten keskiarvo sekä mediaani. Korrelaatio oli puolestaan selkeästi nähtävissä graafisista esityksistä. Hajontaluvuista tutkimuksessa käytettiin hyväksi keskihajontaa. Lisäksi ristiintaulukointia hyödynnettiin laajasti, ja erilaisten ristiintaulukointien pohjalta muodostettiin kuvaavia graafisia esityksiä.

Monimuuttujamenetelmistä tutkimuksessa käytettiin muun muassa klusterianalyysiä sekä faktorianalyysiä. Faktorianalyysissä tutkija yrittää löytää tutkittavien henkilöiden vastausdatasta piileviä johdonmukaisuuksia eli faktoreita (Kaakinen & Ellonen n.d.). Tässä tutkimuksessa käytetyistä faktoreista voisi nostaa esimerkiksi tiettyjen klustereiden riskiherkkyyden, jota pystyttiin päättelemään epäsuorasti vastausdatan johdonmukaisuuksista.

Tutkimuksen aineiston analyysissä hyödynnettiin Excel-ohjelmaa. Aineistoa jaettiin kokonaisuuksiin taustatietojen perusteella. Näitä taustatietojen perusteella jaettuja kokonaisuuksia vertailtiin toisiinsa käyttäen apuna tunnuslukuja ja erilaisia graafisia esityksiä. Aineistosta laskettiin erilaisia tunnuslukuja, kuten vastausten keskiarvoja sekä keskihajontoja, joita hyödynnettiin graafisten esitysten luonnissa. Tilastollisesti kuvaava analyysi graafisten kuvaajien muodossa auttoi myös lopullisten johtopäätösten johtamisessa. Vertailemalla tunnuslukuja, luomalla graafisia esityksiä sekä kokeilemalla erilaisia vastaajaryhmittelyjä tutkimuksessa pyrittiin löytämään vastauksista korrelaatioita, johdonmukaisuuksia ja muita riippuvuussuhteita.

4.3 Tutkimuksen eettisyys

Tutkimuksen eettisyydellä tarkoitetaan yhteisiä pelisääntöjä tutkijan, tutkittavien ja muiden sidosryhmien välillä. Käytännössä tutkimusetiikka toteutuu hyvän tieteellisen käytännön kautta noudattamalla tiedeyhteisön ja muiden sidosryhmien hyväksymiä tiedonkeruu- ja tutkimusmenetelmiä. Osa tutkimusetiikkaa on myös tutkijan vilpittömän ja rehellisen toiminta sekä toisia tutkijoita, että tutkittavia kohtaan. Tutkija ei saa esimerkiksi lainata toisten tutkijoiden töitä viittaamatta asianmukaisesti heidän töihinsä. Tutkijan on myös toimittava rehellisesti tutkittavia kohtaa. Tutkittavien vastauksia ei saa vääristää vaan ne on esitettävä totuudenmukaisesti. (Vilkkä 2021.)

Kyselyn eettisyyteen kiinnitettiin huomiota muun muassa tutkittavien sukupuolen sekä anonymiteetin muodossa. Kyselyssä huomioitiin vastaajien mahdollinen epävarmuus omasta sukupuolestaan tarjoamalla sukupuolikyselyssä vastausvaihtoehto ”muu”. Kysely oli myös täysin anonymi, jolloin vastaajien yksityisyyttä kunnioitettiin eikä vastaajille syntynyt pelkoa omien vastausten joutumisesta julkisuuteen. Anonymiteetti antoi vastaajille myös rauhan vastata pelkäämättä sitä, että mahdolliset tietämättömyyttä osoittavat vastaukset tulisivat julki.

Tutkimuksessa esitettiin tutkittavien vastaukset juuri sellaisena kuin ne verkkokyselystä tulivat. Tietoja ei muokattu tai vääristelty mielenkiintoisten tutkimustulosten luomiseksi. Toisia tutkijoita ja alan osaajia kunnioitettiin viittaamalla asianmukaisesti eri lähteisiin referoinnin yhteydessä.

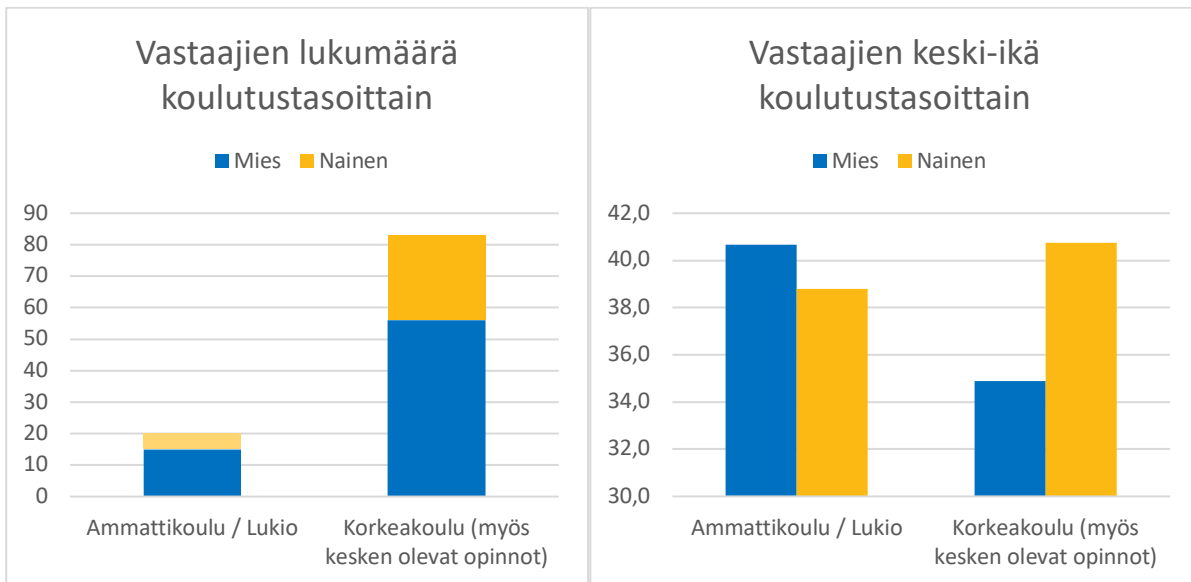
5 Tutkimustulosten esittely

Tulosten esittelyssä avataan kattavasti tärkeimpiä tutkimustuloksia. Tulosten kuvauksessa on käytetty hyväksi havainnollistavia taulukoita ja graafisia esityksiä. Osa grafiikoista on sijoitettu tekstin väliin ja osa liitteeksi opinnäytetyön lopun liitteet-osioon. Tutkimuksen lukijan on huomattava, että vastausten keskiarvoja ja mediaaneja esittävässä pylväsdiagrammeissa asteikko on asetettu kolmesta ylöspäin, jotta erot olisivat selkeämmin nähtävissä. Diagrammeja tarkasteltaessa on kuitenkin tärkeää muistaa, että vastausasteikko oli kyselyssä nollasta kymmeneen.

5.1 Taustatietoja vastaajista

Kyselyyn vastasi kokonaisuudessaan 104 henkilöä, joista 33 identifioitui naiseksi ja 71 mieheksi. Suurin osa vastaajista siirtyi kyselyyn Facebookissa jaettujen linkkien kautta. Pienempi osa löysi kyselyn Jodelissa jaetusta linkistä. Jodel on paljon nuorten käyttämä sovellus, joka toi kyselyyn myös nuorempia vastaajia. Nuorin vastaaja oli 20-vuotias, kun taas vanhin oli 69-vuotias. 68 prosentin miesten osuus viittaisi siihen, että miehet ovat sijoitusfoorumeilla hieman naisia aktiivisempia. Kyselyyn vastasi vain reilu promille perusjoukosta, joten kaikenlaisessa yleistyksessä tulee olla erittäin varovainen.

län lisäksi vastaajista tiedettiin heidän koulutustaustansa. Vastaajilta kerättiin tieto koulutustaustasta rajaamalla koulutustaso neljään luokkaan, joista käytettiin lopulta vain kahta, sillä kyselyyn ei vastannut yhtäkään peruskoululaista ja vain yksi tohtorikoulutuksen saanut. Tarkempi koulutustasojen luokittelu on nähtävissä liitteestä 1. Alla esitetystä kuviosta 1 voidaan nähdä, että suurin osa vastaajista oli korkeakoulun käyneitä tai korkeakoulututkintoa suorittavia. 104 vastaajasta vain 20 oli jättänyt opinnot toiseen asteeseen. Alla olevasta kuvaajasta voidaan myös nähdä, että vastaajien keski-ikä vaihtelivat suuresti eri koulutusluokkien sekä sukupuolten välillä. Kaikkien vastaajien keski-ikä oli noin 28 vuotta.

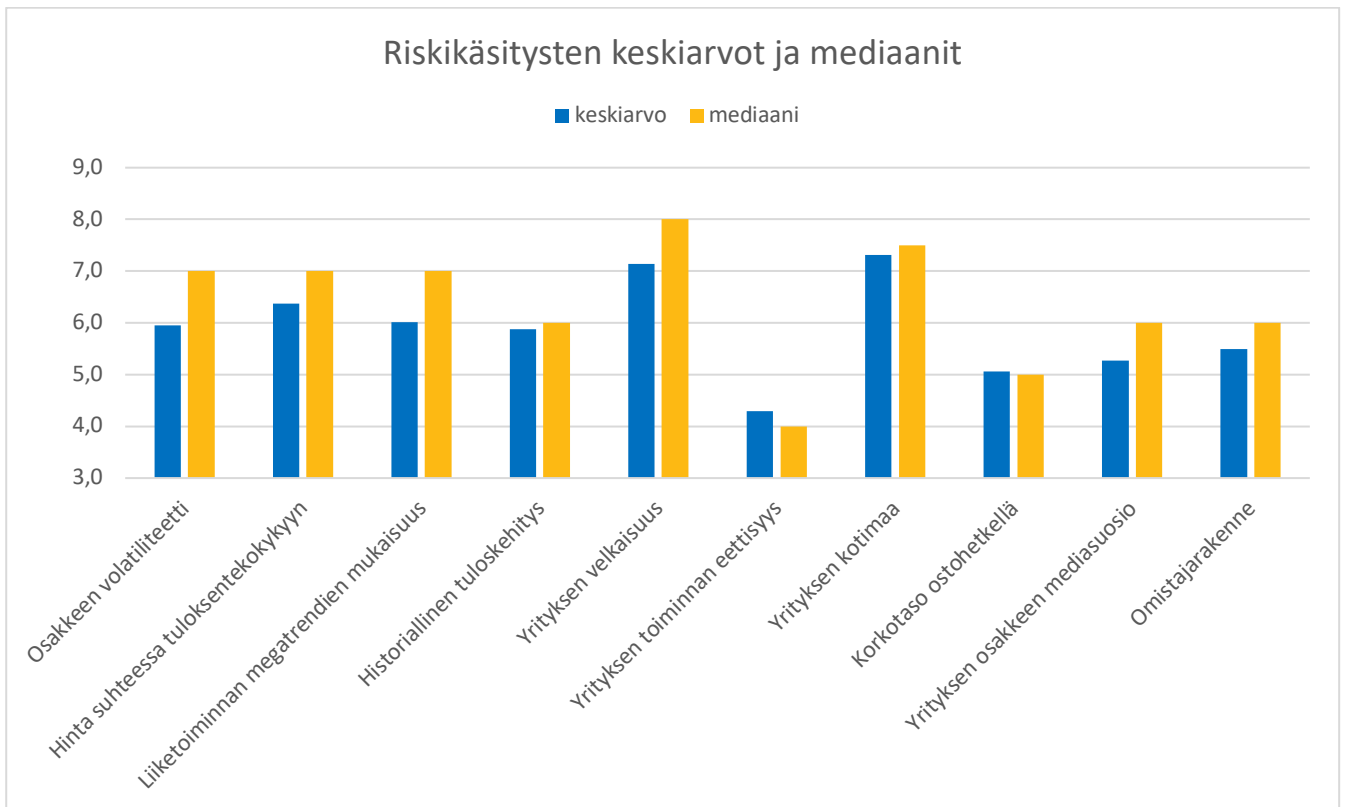


Kuvio 1 Vastaajatietoja

Vastaajista kerättiin iän, sukupuolen ja koulutustaustan lisäksi tietoa siitä, työskentelevätkö he sijoittamisen parissa. Kyselyyn vastasi yhteensä 10 sijoittamisen parissa työskentelevää henkilöä. Tämä vastasi noin 10 prosenttia koko otoksesta. Näiden 10 vastaajan vastauksia verrataan muiden kyselyyn osallistuneiden vastauksiin tulosten tarkemman tarkastelun yhteydessä.

5.2 Vastaajien riskikäsitys

Kyselyssä mitattiin pääasiassa suomalaisten sijoitusfoorumeilla aktiivisten henkilöiden käsitystä riskistä osakepöiminnassa. Tätä lähdettiin selvittämään kymmenen ennalta määritellyn riskin osalta, jotka ovat esitelty tarkemmin luvussa 4.2.2. sekä nähtävissä liitteessä 1. Vastaajien riskikäsituksesta pyrittiin saamaan käsitys käyttämällä vastausasteikkoa nolasta kymmeneen. Nolla indikoi kysymyksessä esitetyn riskin pienintä vaikutusta osakesijoituksen riskisyyteen. Kymmenen indikoi puolestaan kysymyksen riskin suurinta vaikutusta osakesijoituksen riskisyyteen. Vastaajat vastasivat asettamalla liukukytkimen nollan ja kymmenen välille kunkin riskin kohdalla.



Kuvio 2 Riskikäsitysten keskiarvot ja mediaanit

Koko otoksen vastausten riskikohtaiset keskiarvot ovat esitetty yllä olevassa kuviossa 2. Kuviosta havaittiin, että sijoitusfoorumeilla aktiiviset piensijoittajat kokivat kaksi riskiä selkeästi muita vaikuttavammaksi yksittäisiin osakkeisiin sijoittaessa. Nämä kaksi riskiä olivat yrityksen kotimaa sekä yrityksen velkaisuus. Pienin vaikutus yrityksen riskisyyteen oli otoksen vastaajien käsityksen mukaan yrityksen toiminnan eettisyydellä. Korkein keskiarvo vastauksista oli yrityksen kotimaan kohdalla, kun taas korkein mediaani oli yrityksen velkaisuuden kohdalla.

Volatilitteetin, hinnan suhteen tuloksentekokykyyn, liiketoiminnan megatrendienmukaisuuden sekä historiallisen tuloskehityksen kohdalla riskivaikutus koettiin hieman neutraalia viittä korkeammalla noin kuuden tasolla. Alla esitetystä kuviossa 3 nähdään keskihajonnat eri riskien kohdilla. Tarkastelemalla vastausten keskiarvoja ja mediaaneja yhdessä keskihajonnan kanssa voimme nähdä, mistä riskeistä vastaajat olivat suhteellisesti samaa mieltä ja miten merkittävänä vastaajat pitivät riskejä sijoittaessa yksittäisiin osakkeisiin.

Eniten neutraaleja vastauksia, eli numero 5, tuli ostohetken korkotason vaikutukseen. Kyselyssä liukukytkimen oletusarvo oli asetettuna keskelle arvoon viisi, joka oli ”vaikuttaa vähän” ja ”vaikuttaa paljon” vaihtoehtojen puolella välissä. Osa vastaajista saattoi jättää liukukytkimen puolivälillä, jos ei ollut varma kysymyksen riskin vaikutuksesta osakesijoituksen riskisyyteen. Vastausta numero viisi voisi siis tulkita varovasti myös ”en osaa sanoa” vastaukseksi, jota kyselyssä ei ollut tarjolla.



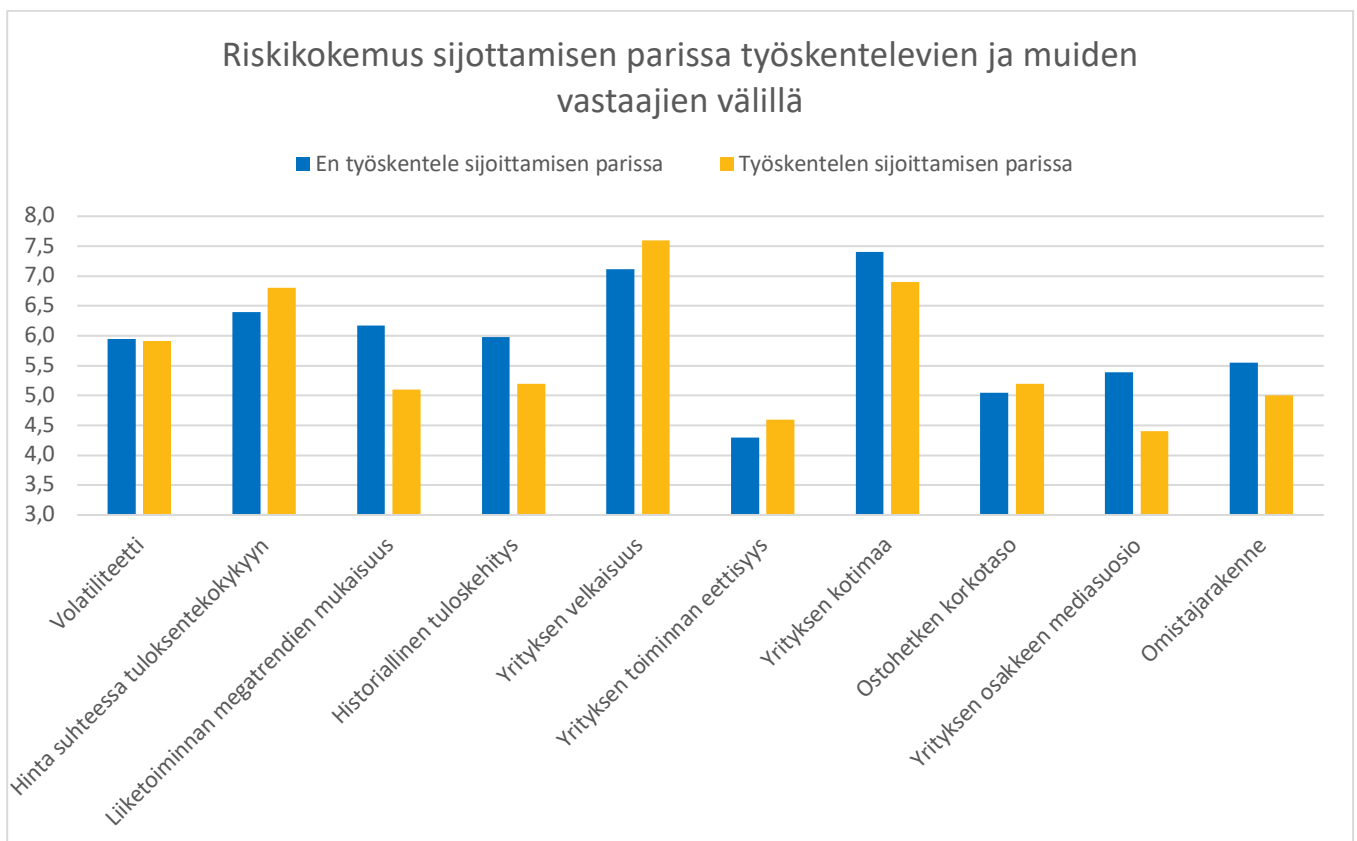
Kuvio 3 Riskikokemusten keskihajonta

Risikohtaisten vastausten väleillä voidaan havaita eri suuruista hajontaa. Osassa vastauksista keskihajonta oli hyvin pieni, kun taas osassa merkittävä. Yllä olevasta kuviosta 3 voidaan havaita, että eniten mielipiteitä riskien vaikutuksesta osakesijoituksen riskisyyteen jakoi liiketoiminnan megatrendien mukaisuus. Kyseisen riskin kohdalla vastausten keskihajonta oli 2,5. Vastaukset siis poikkesivat keskiarvovastauksesta keskimäärin 2,5 yksikköä. Tämä viittaa nollan ja kymmenen välisellä skaalalla lähes satunnaisiin vastauksiin. Liitteestä 2 voidaan havaita, että liiketoiminnan megatrendien mukaisuuden kohdalla kaikkien vastausten keskiarvo oli kuusi. Vastausten mediaani oli puolestaan seitsemän, jolloin puolet vastaajista oli sitä mieltä, että yrityksen liiketoiminnan megatrendien mukaisuus vaikuttaa osakesijoituksen riskisyyteen hyvin paljon. Keskihajonta viittaisi kuitenkin siihen, että vastaukset heittivät melko laajastikin alaspäin kuuden keskiarvosta. Liitteestä

2 nähdään myös, että pienin vastaus kyseiseen riskiin oli 0, eli pienin mahdollinen vaikutus sijoituksen riskisyyteen.

Myös volatiliiteetti ja yrityksen toiminnan eettisyys jakoi vastauksia lähes yhtä voimakkaasti liiketoiminnan megatrendien mukaisuuden kanssa. Sekä volatiliiteetin että toiminnan eettisyyden kohdalla vastausten keskihajonta oli myös noin 2,5. Pienin keskihajonta vastauksista löytyi yrityksen kotimaan kohdalta. Vastaajat olivat suhteellisen samaa mieltä siitä, että yrityksen kotimaa vaikuttaa sijoituksen riskisyyteen suuresti. Kuten edellä kuviossa 2 esitettiin, koettiin yrityksen kotimaa kaikista merkittävimäksi riskiksi yksittäiseen osakkeeseen sijoittaessa.

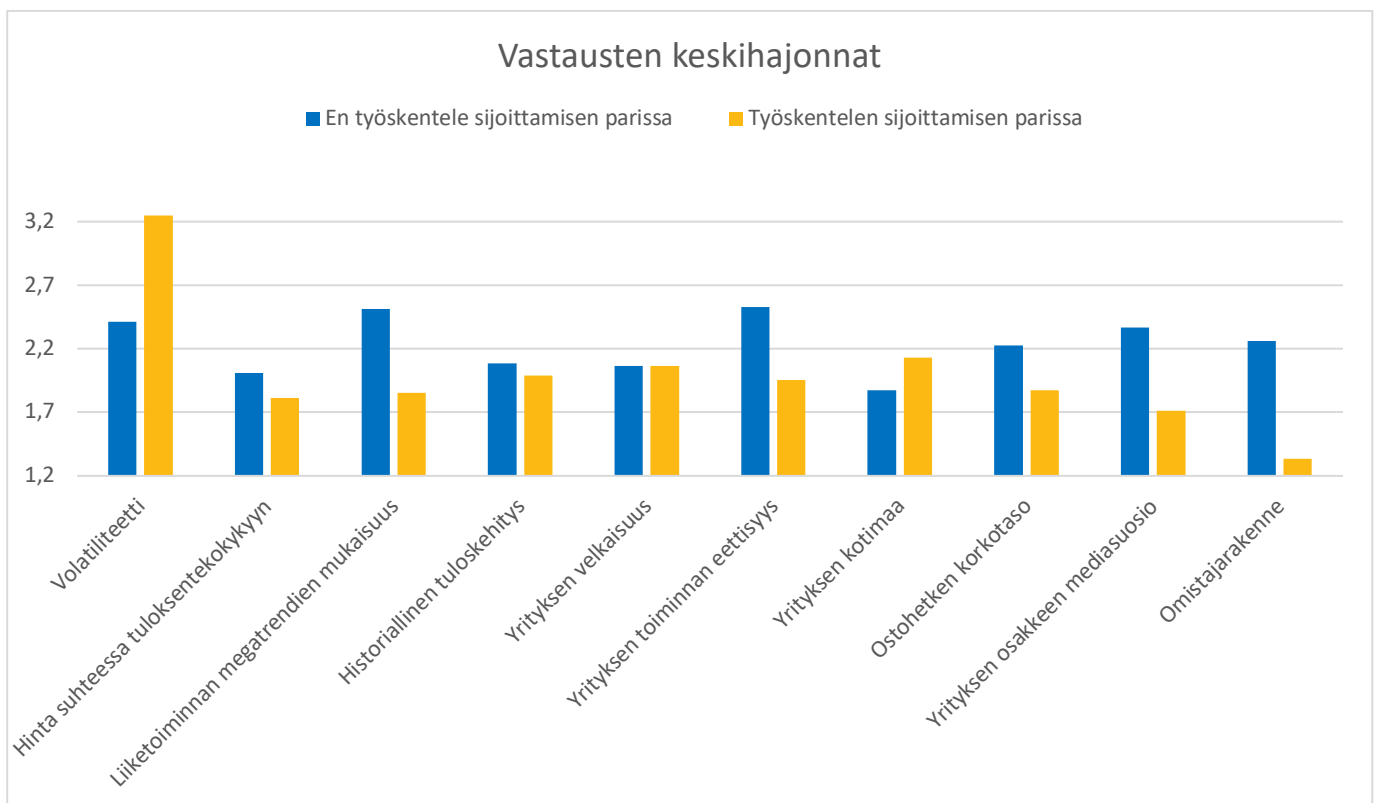
5.2.1 Sijoittamisen parissa työskentelevät



Kuvio 4 Riskikokemus sijoittamisen parissa työskentelevien ja muiden välillä

Taustatietokysymyksissä kysyttiin, työskenteleekö vastaaja sijoittamisen parissa vai ei. Kyselyyn vastasi yhteensä 10 sijoittamisen parissa työskentelevää. Yllä olevassa kuviossa 4 on esitetty sijoittamisen parissa työskentelevien ja muiden vastaajien riskikokemukset riskeittäin jaoteltuna.

Ensimmäinen ilmeinen havainto oli se, että vastausten keskiarvot korreloivat melko vahvasti keskenään. Tämä tarkoittaa sitä, että ryhmien vastausten keskiarvot eivät eroa suuresti toisistaan vaan näyttävät samansuuntaisia vastauksia jokaisen riskin kohdalla. Esimerkiksi yrityksen velkaisuuden koetaan vaikuttavan yksittäisen osakesijoituksen riskisyyteen voimakkaasti, kun taas yrityksen toiminnan eettisyyden koetaan vaikuttavan sijoituksen riskisyyteen vähiten kummankin ryhmän kohdalla. Sijoittamisen parissa työskentelevät arvostavat kuitenkin korkeimmalle yrityksen kotimaan vaikutuksen, kun taas muut kokevat velkaisuuden vaikuttavan eniten sijoituksen riskisyyteen. Suurin ero ryhmien vastausten välillä oli liiketoiminnan megatrendien mukaisuudessa. Sijoittamisen parissa työskentelevät kokivat tämän selvästi muita riskiin vaikuttavammaksi. Lähes yhtä suuri ero samaan suuntaan vastauksissa oli yrityksen osakkeen mediasuosion kohdalla.



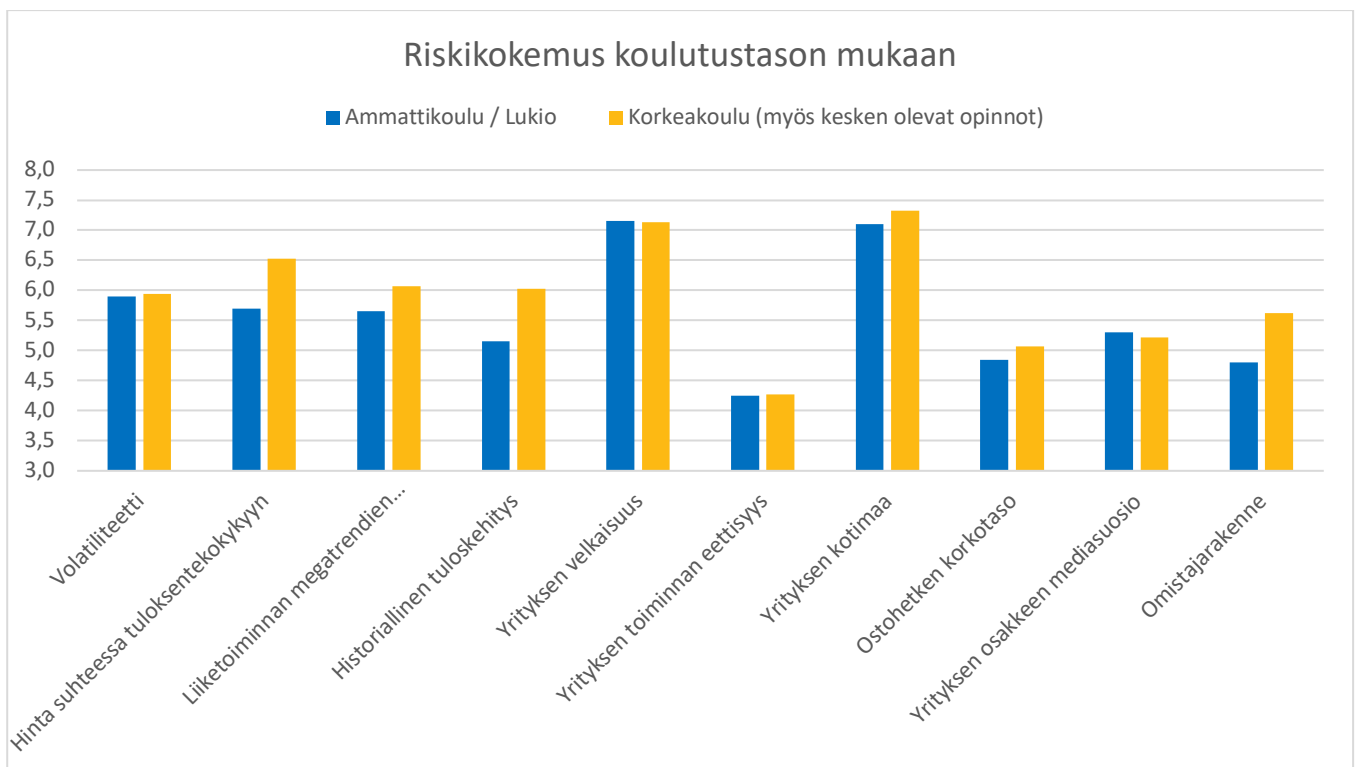
Kuvio 5 Ammattitaustan mukaan jaotellut keskihajonnat

Eriyksen mielenkiintoinen oli havainto sijoittamisen parissa työskentelevien vastausten keskihajontakuviosta numero 5. Keskihajontakuviosta huomattiin, että osakkeen hintaheilunta eli volatiliteetti jakoi mielipiteitä sijoituksen parissa työskentelevien kesken. Volatiliteetin kohdalla vastausten keskihajonta oli nimittäin yli kolme, kun muiden vastausten kohdalla keskihajonta oli kahden

alla ja tuntumassa. Muiden kuin sijoittamisen parissa työskentelevien vastausten keskihajonnoista ei löytynyt vastaavaa yhtä selkeästi vastauksia muita riskejä enemmän jakavaa riskiä.

Sijoittamisen parissa työskentelevät olivat suhteellisesti eniten samaa mieltä yrityksen osakkeen mediasuosion vaikutuksesta osakesijoituksen riskisyyteen. Kyseisen riskin kohdalla keskihajonta oli vain hieman yli 1,6 yksikköä. On toki huomioitava, että kyselyyn vastasi vain 10 sijoittamisen parissa työskentelevää sijoitusfoorumeilla aktiivista piensijoittajaa. Tämä tarkoittaa sitä, että osa havainnoista saattaa selittyä sattumalla todellisen ilmiön sijaan.

5.2.2 Koulutustason vaikutus riskikäsitteeseen



Kuvio 6 Riskikokemus koulutustason mukaan

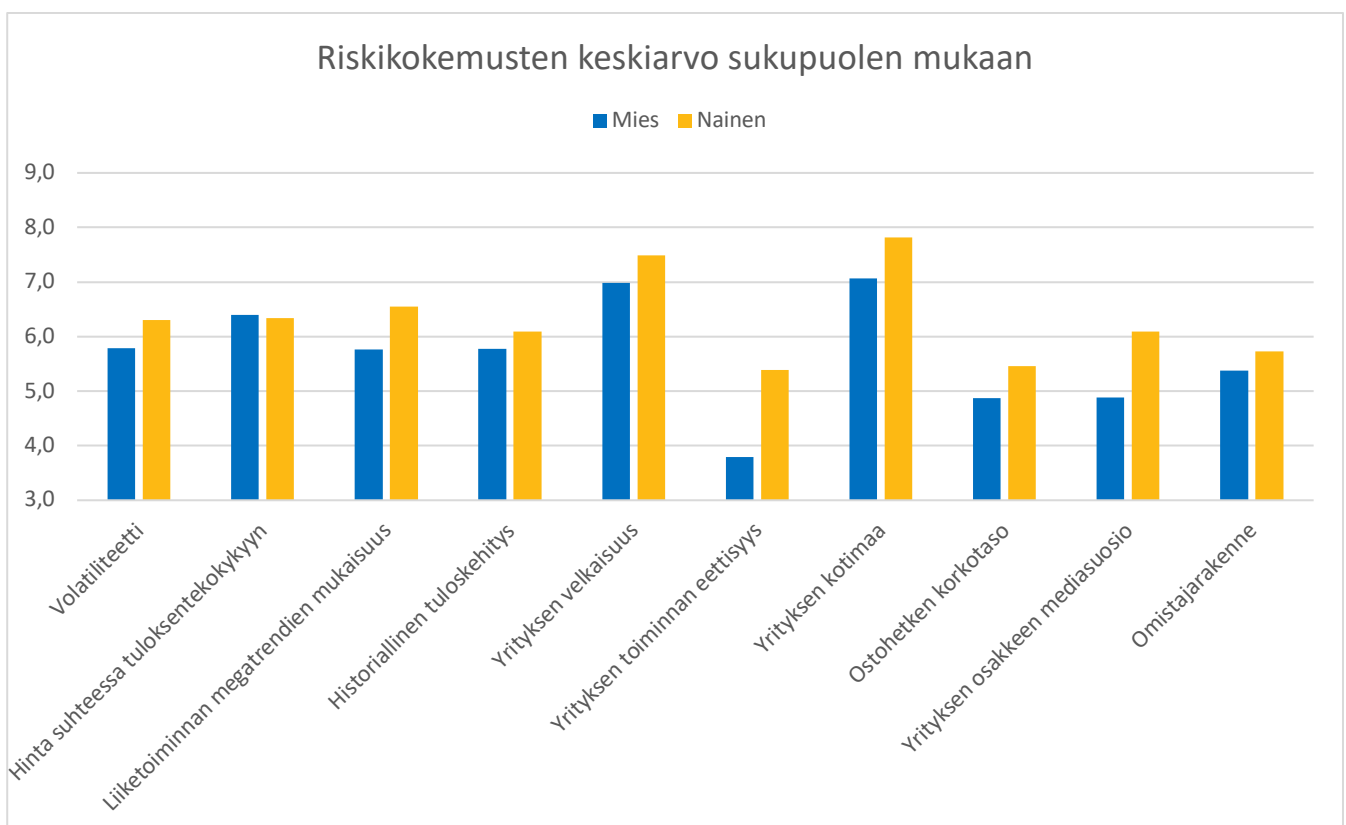
Ammattitaustan lisäksi vastaajilta kysyttiin koulutustaustaa. Kyselyyn vastasi 84 korkeakoulua käynnystä ja 20 toiselle asteelle koulutautunutta. Yllä olevasta kuviosta 6 nähdään, että vastaukset korreloivat vahvasti keskenään. Merkillepantavaa on kuitenkin se, että jokaisen riskin kohdalla, yrityksen velkaisuutta lukuun ottamatta, korkeakoulua käyneet kokivat riskit keskimääräisesti toisen asteen koulutettuja voimakkaampina. Liitteestä 2 voidaan havaita, että kaikkien vastausten keskiarvo oli korkeakoulua käyneillä 0,3 yksikköä toisen asteen koulutettuja korkeampi. Tämä viittaisi

siihen, että korkeakoulutetut kokisivat osakesijoittamisen keskimäärin hieman toisen asteen koulutettuja riskisempänä.

Suurimmat erot koulutuksen perusteella jaettujen vastausryhmien vastauksissa olivat kolmen kysymyksen kohdalla: hinnan suhde tuloksenteekokykyyn, historiallinen tuloskehitys sekä omistajarakenne. Toisen asteen koulutetut kokivat kaikki edellä mainitut riskit yhden yksikön korkeakoulu käyneitä alemmaksi. Kaiken kaikkiaan koulutustasojen välillä ei ollut erityisen suuria eroja vastauksissa ja vastaukset näyttivät korreloivan melko voimakkaasti.

5.2.3 Riskikäsitys sukupuolten välillä

Vastaajista tiedettiin koulutus- sekä ammattitaidon lisäksi sukupuoli. Kyselyyn vastasi 71 miestä ja 33 naista. Yksikään vastaajista ei maininnut sukupuolensa olevan muu kuin mies tai nainen. Sukupuolten välillä havaittiin merkittäviä eroja riskikokemuksissa.

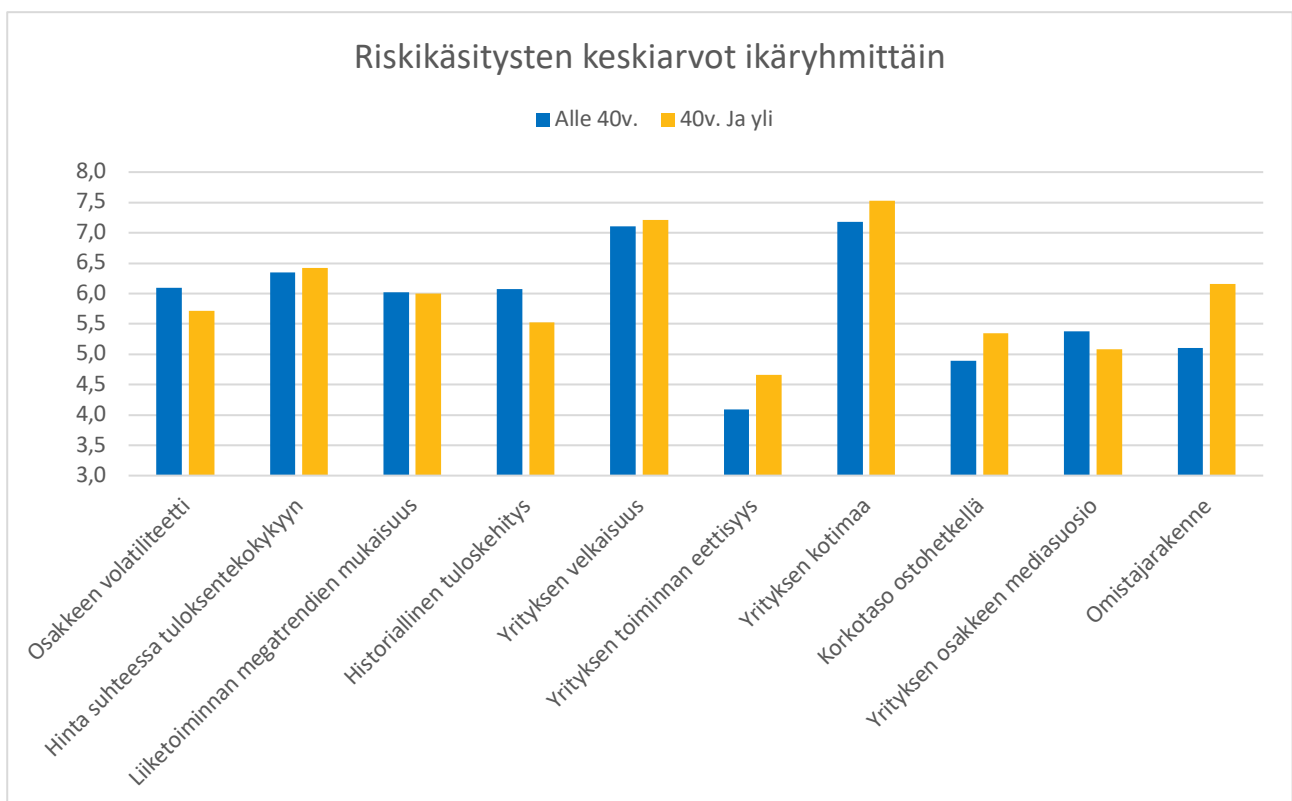


Kuvio 7 Riskikokemus sukupuolittain

Sukupuolten välisessä riskikokemusten vertailussa havaittiin, että naiset kokevat osakesijoittamisen keskimäärin 0,6 yksikköä miehiä riskisempänä. Kaikkien vastaajaryhmien vastausten keskiarvot ovat nähtävissä liitteessä 2. Merkittävimmät erot riskikokemuksissa yksittäisten riskien kohdalla olivat yrityksen toiminnan eettisyydessä sekä yrityksen osakkeen mediasuosiossa. Naiset kokivat yrityksen eettisyyden vaikuttavampana kuin miehet osakesijoituksen riskisyyttä arvioitaessa. Ero eettisyyden kohdalla oli jopa 1,6 yksikköä, joka oli suurimpia eroja suhteessa kaikkien ryhmien vertailuihin. Myös osakkeen mediasuosiossa oli 1,2 yksikön ero miesten ja naisten välillä. Naiset siis kokivat ostohetken mediasuosion vaikuttavan osakesijoituksen riskisyyteen miehiä enemmän.

Naisten ja miesten riskikokemukset korreloivat kuitenkin voimakkaasti keskenään eri riskien kohdalla siitä huolimatta, että naiset kokivat riskit järjestelmällisesti miehiä voimakkaampina. Sekä naiset että miehet kokivat yrityksen kotimaan merkittävämmäksi riskin lähteeksi ja yrityksen toiminnan eettisyyden vähiten sijoituksen riskisyyteen vaikuttavaksi.

5.2.4 Riskikäsitys ikäryhmien välillä



Kuvio 8 Riskikäsitukset ikäryhmittäin

Kuten yllä olevasta kuvio 8 voidaan nähdä, ei alle 40- ja yli 40-vuotiaiden vastauksissa ollut suurta eroa. Vastaukset korreloivat samaan tapaan kuin muissa vastausryhmien vertailuissa. Kyselyyn vastasi yhteensä 38 40-vuotiasta tai vanhempaa ja 66 alle 40-vuotiasta. Yksi merkittävämpi ero löytyi kuitenkin omistajarakenteen merkityksen kokemuksesta.

Alle 40-vuotiaat eivät kokeneet omistajarakenteen vaikuttavan osakesijoituksen riskisyyteen yhtä paljon kuin vanhemmat. Alle 40-vuotiaiden vastausten keskiarvo kyseisen riskin kohdalla oli 5,1 ja vanhempien 6,2. Ikäryhmien välillä oli jopa 1,1 yksikön ero vastauksissa, mikä viittaisi vanhempien ihmisten ajattelevan omistajarakenteella olevan suurempi merkitys osakeyhtiöissä.

6 Pohdinta

Opinnäytetyön tavoitteena oli kartoittaa suomalaisten sijoitusfoorumeilla aktiivisten piensijoittajien käsitystä riskistä. Tätä riskikäsitystä selvitettiin verkkokyselylomakkeen avulla. Tutkittavien vastauksia analysoitiin erilaisten perustavien sekä monimuuttuja-analyysimenetelmien, kuten keskilukujen ja klusterianalyysin, avulla. Analyysimenetelmien avulla tutkimusaineistosta etsittiin johdonmukaisuuksia, korrelaatioita ja poikkeuksia. Näitä löydöksiä peilataan seuraavassa tulosten tarkastelu -luvussa tietoperustassa esitettyihin alan asiantuntijoiden sekä tutkijoiden näkemyksiin riskistä.

6.1 Tulosten tarkastelu ja johtopäätökset

Tutkimuksessa havaittiin, että suomalaiset sijoitusfoorumeilla aktiiviset piensijoittajat kokevat yrityksen kotimaan sekä velkaisuuden tason vaikuttavan eniten yksittäisen osakesijoituksen riskisyyteen. Tämä tarkoittaa sitä, että poliittisia riskejä pidettiin hyvin merkittävinä osakesijoittamisessa. Opinnäytetyön kysely toteutettiin helmikuussa 2023, joka oli melko tarkasti vuosi Ukrainan alueella käydyn konfliktin syttymisen jälkeen. Sota oli yhä käynnissä opinnäytetyön kyselyn aukioloaikana. Konfliktin johdosta geopoliittiset jännitteet niin Euroopassa kuin maailmallakin ovat olleet paljon esillä suomalaisissa medioissa koko kyselyä edeltäneen vuoden, mikä on saattanut vaikuttaa kyseisen riskin vaikuttavuuden kokemiseen suomalaisten piensijoittajien keskuudessa. Varsinkin uutiset asetetuista taloudellisista pakotteista ovat olleet helposti yhdistettävissä sijoitustoimintaan liittyviin riskeihin. Euroopan unioni esimerkiksi rajoitti länsimaisten yritysten toimintaa Venäjällä ja päinvastoin (esim. Muhonen 2022; Lahti 2022). Toinen esimerkki konkreettisesta

maantieteellisen riskin realisoitumisesta oli Venäjän sulkeminen pois Swift-maksujärjestelmästä (Incoronato 2022).

Yrityksen kotimaan lisäksi tutkittavat kokivat yrityksen velkaisuuden vaikuttavan riskiin suuresti suhteessa muihin kyselyssä määriteltäviin riskeihin. Yrityksen velkaisuus sekä yrityksen kotimaa ovat molemmat konkreettisia riskejä, jotka on mahdollista yhdistää ihmisten normaaliin elämään. Kotipaikka sekä velka ovat nimittäin läsnä tai vähintäänkin lähellä jokaisen tavallisen ihmisen elämässä. Esimerkiksi asunto- ja autolainat ovat hyvin yleisiä osia suomalaisten ihmisten elämää. Monilla saattaa olla myös kokemuksia liiallisen velan vaikutuksista luonnollisiin henkilöihin joko omassa perheessä, lähipiirissä tai vähintäänkin tuttavapiirissä. Näitä arkipäivän kokemuksia velasta on sitten helppo peilata yrityksiin ja niiden elinkaariin.

Yrityksen toiminnan eettisyyden koettiin vaikuttavan osakesijoituksen riskisyyteen suhteellisesti kaikista vähiten. Kaikkien tutkittavien vastausten keskiarvo oli eettisyyden riskivaikutuksen kohdalla 4,3, joka oli selkeästi muita riskitekijöitä pienempi arvo. Tämä oli ristiriidassa tunnettujen arvosijoittajien näkemyksen kanssa siitä, miten yrityksen toiminnan eettisyys vaikuttaa välillisesti yrityksen tuottoisuuteen. Samankaltainen ristiriita todettiin myös vihreiden velkakirjojen vaikutuksessa yrityksen rahoitukseen. Tutkittavat eivät välttämättä ymmärtäneet, kuinka paljon kysyntä vihreitä sijoituskohteita kohtaan onkaan kasvanut, ja miten tämä on vaikuttanut ympäristön kannalta eettisesti toimivan yhtiön rahoituksen saatavuuteen. Yrityksen toiminnan eettisyyden kohdalla vastausten keskihajonta oli kuitenkin verrattain suurta. Eettisyyden riskivaikutus jakoi siis mielipiteitä tutkittavien kesken muita ennalta määriteltäviä riskejä enemmän.

Eniten neutraaleja vastauksia, jotka on määritelty tarkemmin luvussa 5.2, tuli kysymykseen ostohetken korkotason vaikutuksesta. Ostohetken korkotaso on konkreettisia kotimaata ja velkatasoa monimutkaisempi käsite. Korkotason vaikutuksen ymmärtääkseen sijoittajan olisi tarkasteltava osakkeisiin sijoittamista yrityksen omistamisen näkökulmasta. Buffettin (1999) maininta osakesijoitusten näkemisestä paperinpalasina, joiden arvo heittelehtii päivittäin, ja jotka kannattaa myydä heti, kun jokin taloudellinen tai poliittinen tapahtuma hermostuttaa, estää ihmisiä ajattelemasta osakesijoituksia konkreettisten yhtiöiden omistuksena. Howard Marks (2006) puolestaan mainitsi, että sijoituksen riskiä nostaa liian alhainen tuottotaso ostohetkellä. Tämä alhainen tuottotaso valitsee markkinatasolla usein juuri alhaisten korkojen aikaan, kun osakesijoitusten vaihtoehtona

toimivista velkakirjoista ei ole tarjolla suurta tuottoa. Tämä syvempää ymmärrystä osakesijoittamisesta vaativa riskiluokittelu saattoi osoittautua monille vastaajista liian monimutkaiseksi ymmärtää, ja siksi vastatessa liukukytkin saatettiin jättää oletusasentoon.

Ostohetken korkotasolla on myös hyvin keskeinen vaikutus yleisesti käytetyn osakkeiden arvostusmallin, CAPM:in kohdalla. William Sharpen (1990) Capital Asset Pricing -mallin yhtenä tärkeänä parametrina on nimittäin juuri riskittömän sijoituksen vuosituotto, joka määräytyy käytännössä yleisen korkotason mukaan. Riskittömän sijoituksen tuoton kasvaessa beetan vaikutus osakkeen odotettuun tuottoon nimittäin pienenee CAP-mallin mukaan. Tämän huomioiminen vastauksessa olisi vaatinut sen, että tutkittava olisi ymmärtänyt CAP-mallin toiminnan, mikä saattoi myös selittää neutraalien vastausten suuren lukumäärän kyseisen riskin kohdalla.

Sijoittamisen parissa työskentelevien ja muiden vastausten välillä havaittiin suhteellisen suuri ero liiketoiminnan megatrendienmukaisuudessa. Sijoittamisen parissa työskentelevät tutkittavat kokivat liiketoiminnan megatrendienmukaisuuden vaikuttavan muita tutkittavia vähemmän osakesijoituksen riskisyyteen. Tämä ero saattaisi selittyä sillä, että muut tutkittavat ajattelisivat osakesijoittamista juuri Buffettin (1999) korostaman yritysten omistamisen kautta. Kun sijoittaja ajattelee, että hänen tuottonsa on riippuvainen omistamansa yhtiön menestyksestä, eikä satunnaisista makrotaloudellisten tekijöiden aiheuttamista markkinaliikkeistä, nousee liiketoiminnan megatrendienmukaisuus keskeiseksi osakesijoituksen riskisyyden arvioinnissa.

Lähes yhtä suuri ero sijoittamisen parissa työskentelevien ja muiden tutkittavien vastausten välillä oli yrityksen osakkeen mediasuosion kohdalla. Myös mediasuosion kohdalla sijoittamisen parissa työskentelevät kokivat riskivaikutuksen pienempänä kuin muut tutkittavat. Tämä saattaisi puolestaan selittyä sillä, että muut tutkittavat saattavat ymmärtää osakkeen mediasuosion vaikutuksen osakkeen hintaan sijoittamisen parissa tutkittavia paremmin. Mediasuosio saattaa hintoihin vaikuttaessaan luoda vähäriskisempiä ostopaikkoja alhaisen arvostuksen myötä. Korkean arvostuksen myötä mediasuosio saattaa aiheuttaa pääoman menetyksen riskin kasvun, jos riskiä tarkastellaan Oaktree Capital Managementin Howard Marks'n (2006) tapaan ostohetken liian alhainen tuoton taso huomioiden.

Volatiliteetin kohdalla oli havaittavissa valtava keskihajonta sijoittamisen parissa työskentelevien kohdalla. Keskihajonta oli kyseisen riskin kohdalla yli 3,2, kun keskihajonnat muiden riskien kohdalla liikkuivat kahden tuntumassa. Volatiliteetti on laajasti rahoitusosalalla opetetun ja käytetyn CAP-mallin ehkä keskeisin parametri, mikä on saattanut johtaa siihen, että CAP-mallia aktiivisesti omassa työssään käyttävät sijoittamisen parissa työskentelevät ovat vastanneet volatiliteetin, eli beetan, vaikuttavan riskiin suuresti. Toisaalta useat menestyneet alan asiantuntijat, kuten Warren Buffett ja Howard Marks, ovat kritisoineet volatiliteetin merkitystä osakesijoittamisen riskin määrittäjänä. Mikäli osa sijoittamisen parissa työskentelevistä on syventynyt näiden tunnettujen sijoittajien kritiikkiin, se on saattanut ohjata heidän vastauksiaan alaspäin. Nämä sijoitusosalalla vallitsevat ristiriidat ovat saattaneet olla tämä suuren vastausten hajonnan taustalla.

Sukupuolten välisissä tuloksissa merkillepantavaa oli naisten johdonmukaisesti voimakkaammat riskikokemukset kuin miehillä. Kuten tulosten esittelyssä todettiin, naisten kaikkien vastausten keskiarvo oli 0,6 yksikköä lähempänä suurta riskivaikutusta kuin miehillä. Erityisen suuri ero naisten ja miesten vastausten välillä oli yrityksen toiminnan eettisyyden kohdalla. Naiset näyttäisivät olevan tietoisempia eettisen toiminnan hyödyistä ja epäeettisen toiminnan riskeistä kuin miehet. Toiminnan eettisyys koettiin kuitenkin naistenkin kohdalla kaikista ennalta määritellyistä riskeistä vähiten osakesijoituksen riskiin vaikuttavaksi.

Ikäryhmien vertailussa merkittävin havainto oli 40-vuotiaiden ja vanhempien huomattavasti nuorempia suurempi omistajarakenteen painotus osakesijoituksen riskisyyden arvioissa. Vanhempien tutkittavien vastaukset olivat keskimäärin 1,1 yksikköä nuorempien vastauksia korkeampia omistajarakenteen kohdalla. Tähän on saattanut vaikuttaa se, että vanhemmat omistavat keskimäärin nuorempia enemmän, ja näin ymmärtävät omistuksen tuoman vastuun ja vallan nuoria paremmin. Tietoperustassa esiteltiin osakeyhtiöiden valtarakenteita ja osakkeenomistajien vaikutusvaltaa yhtiön päätöksenteossa. Toisaalta samassa luvussa käsiteltiin sirpaleisesti omistettujen yritysten johdostaan suurempaa valtaa omistajiin verrattuna. Tietoperustassa siis todistettiin, että omistajarakenteella on todellisuudessa merkitystä, oli se sitten agentti-kustannusten muodossa sirpaleisesti omistetuissa yhtiöissä tai suuromistajien määräävän valta-aseman muodossa, ja tämä tosiasia oli vanhemmilla tutkittavilla nuorempia laajemmin tiedossa.

6.2 Luotettavuus ja pätevyys

Reliabiliteetti, eli luotettavuus, kertoo tutkimustulosten luotettavuudesta ja tarkkuudesta. Se mittaa sitä, päästäisiinkö uudelleen suoritettavissa tutkimuksissa aina samankaltaisiin tuloksiin. Luotettava tutkimus on siis toistettavissa erillisillä satunnaisilla otoksilla perusjoukosta. Luotettavuutta arvioitaessa on myös huomioitava ajan ja paikan merkitys: tutkimukset ovat yleensä luotettavia vain tietyssä ajassa ja paikassa. (Vilkkä 2021.) Myös tämän tutkimuksen kohdalla on huomioitava, että luotettavuus on sidottu aikaan ja paikkaan. Sijoittajien riskikäsitteet saattavat muuttua ajan saatossa esimerkiksi geopolittisten tapahtumien johdosta. Myös maantieteellisellä sijainnilla olisi merkitystä vastauksiin. Vastaavan tutkimuksen toteutus Nepalissa antaisi todennäköisesti erilaisia vastauksia kuin Suomessa toteutettu tutkimus.

Validiteetilla, eli pätevyydellä, tarkoitetaan puolestaan sitä, mittaako tutkimus juuri sitä, mitä oli tarkoituskin mitata. Tutkimusten pätevyyttä heikentävät erityisesti niin sanotut systemaattiset virheet. Systemaattinen virhe on kyseessä silloin, kun tutkittavat ymmärtävät kysyttävän asian eri tavalla kuin tutkija oli sen tarkoittanut. Tämä johtaa siihen, että tutkittava ei vastaa oikeaan kysymykseen, jolloin vastaukset vääristyvät. (Vilkkä 2021.) Validiteetissa kysymys on verkkokyselylomakkeen kohdalla yksinkertaisimmillaan siitä, miten tutkija onnistuu siirtämään tutkimuksen ajatuskokonaisuuden ja teorian kyselylomakkeelle helposti ymmärrettävään muotoon.

Kyselyyn vastasi 104 sijoittajaa. Tämä luku vastaa vain noin promillea arviostani kaikista suomalaisista sijoitusfoorumeilla aktiivisista sijoittajista. Vain promillen, eli tuhannesosan, vastausten kerääminen sijoitusfoorumeilla aktiivisten perusjoukosta tarkoittaa sitä, että tulosten yleistämisen kanssa tulee olla erityisen varovainen. Näin pienessä otoksessa osa havainnoista saattaa selittyä nimittäin vain sattumalla. Luotettavuus oli erityisen alhaisella tasolla sijoittamisen parissa työskentelevien kohdalla, sillä kyselyyn vastasi vain 10 sijoittamisen parissa työskentelevää. Tästäkin ryhmästä saatiin mielenkiintoista dataa, mutta tutkimuksen lukijoiden on pidettävä mielessään, että minkäänlainen yleistäminen ei ole näin pienen otoksen perusteella mahdollista.

Toisaalta tutkimuksen luotettavuutta ja validiteettia nostaa se, että jokainen kyselyyn osallistunut vastasi kyselyyn saman yhdenmukaisen verkkokyselylomakkeen kautta. Kysymykset oli määritelty selkeästi, ja jokaisella kysymyksellä oli sama yhtenäinen muotoilu. Tämä yhtenäinen muotoilu laski

riskiä siitä, että tutkittava ymmärtäisi kysymyksiä väärin. Liitteenä 1 esitetystä verkkokyselylomakkeesta voidaan havaita, miten selkeästi kysymyksenasettelu on tehty. Kyselyssä on vain yksi kysymysmuoto, joka toistuu uudelleen kymmenen eri kysymyksen kohdalla. Kysymystä on pyritty selkeyttämään entisestään lihavoimalla kysymyksen ymmärryksen kannalta tärkeimmät sanat.

Vastausten kerääminen numeraalisesti poistaa myös tutkijan vastausten väärinymmärryksen riskin, joka on läsnä, kun kysymyksiin kerätään avoimia teksti-vastauksia. Tämä nostaa sekä tutkimuksen validiteettia että reliabiliteettia. Myös kyselyn lyhyys ja nopea vastausaika lisäävät luotettavuutta, kun riski siitä, että kiireiset vastaajat hutiloisivat vastaukset loppuun pienenee. Kun kysely on selkeä, nopeasti ymmärrettävä ja lyhyt jaksaa tutkittava kestettyä paremmin kyselyn loppuun saakka.

6.3 Tulosten hyödyntäminen ja jatkokehittämissuositukset

Tutkimus valotti ja selkeytti kirjavaa riskikäsitystä osakesijoittamisessa suomalaisten piensijoittajien kohdalla. On kuitenkin muistettava, että tässä tutkimuksessa tuotettu tieto ei ole luotettavasti yleistettävää otoksen pienestä koosta johtuen. Hyödyllistä ja suuntaa antavaa tietoa saatiin siitä huolimatta tuotettua kymmenen ennalta määritellyn riskin kohdalla. Opinnäytetyön tietoperustaan kerättyä aiheen kannalta relevanttia tietoa sekä valmiiksi analysoitua ja selkeästi ymmärrettävässä muodossa esitettyä tietoa voivat tulevaisuudessa hyödyntää muun muassa tutkijat, sijoituspalvelujen tarjoajat ja muut ylipäänsä aiheesta kiinnostuneet.

Tutkijat voivat hyödyntää opinnäytetyön tuottamaa tietoa tulevissa tutkimuksissaan. Vaikka tämä tutkimus ei ole luotettavasti yleistettävissä, voi siitä kuitenkin saada ideoita tuleville tutkimuksille. Opinnäytetyöntekijöitä paremmin resursoidut tutkijat voivat esimerkiksi lähteä todistamaan yhden tutkimuksen havainnoista laajemmalla määrällisellä tutkimuksella. Opinnäytetyötä vastaavan tutkimuksen toteutus uudelleen toisella maantieteellisellä alueella tai kohderyhmällä olisi toinen varteenotettava jatkotutkimusmahdollisuus. Vastaavan tutkimuksen havainnot suuremmalla mitataavalla toteutettuna voisivat osoittautua hyvinkin mielenkiintoisiksi ja hyödyllisiksi myös akatemian ulkopuolella.

Piensijoittajat ovat sijoituspalvelujen tarjoajien tärkeitä asiakkaita, ja tämän asiakasryhmän riskikäsitysten tunteminen olisi varmasti sijoituspalvelujen tarjoajille hyödyllistä. Sijoituspalvelujen tarjoajat pystyisivät hyödyntämään tutkimuksen tuloksia esimerkiksi yritysanalyysin keskittämisessä tutkimuksessa merkittäviksi havaittuihin riskeihin. Tämä analyysin keskittäminen lisäisi merkittäviksi koetuista riskeistä tarjolla olevaa tietoa, jolloin asiakkaat pystyisivät tutustumaan juuri heille tärkeisiin riskeihin aiempaa huolellisemmin. Asiakkaiden ymmärtäessä heille tärkeiden riskitekijöiden taustat hyvin saattaisi sijoituspäätöksen kynnyksen madaltua, kun merkittäväksi koettu riski tuntuisi selätetyltä.

Lähteet

Aguilera, R. & Crespi-Cladera, R. 2016. Global corporate governance: On the relevance of firms' ownership structure. *Journal of World Business*, 51, 50-57. Elsevier.

Anderson, N. & Tuhkanen, J. 2003. *Järkevän sijoittamisen perusteet*. Helsinki: Edita.

Berle, A & Means, G. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.

Boom and bust is normal. 2009. Haastattelu. BBC. Julkaistu 26.10.2009. Viitattu 25.2.2023. <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8326369.stm>.

Buffett, W. 1991. Testimony for the securities trading investigation of Salomon brothers. <https://www.youtube.com/watch?v=MtaeGt3KwuA>.

Buffett, W. 1999. *An Owner's Manual*. Viesti Berkshire Hathawayn osakkeenomistajille. Viitattu 10.4.2023. Löytyy osoitteesta: <https://www.berkshirehathaway.com/owners.html>.

Buffett, W. 1994. Chairman's Letter to Shareholders. Berkshire Hathaway. <https://www.berkshirehathaway.com/letters/1993.html>.

Buffett, W. 2014. *Berkshire – Past, Present and Future*. Ylimääräinen kirje Berkshire Hathawayn osakkeenomistajille. Viitattu 2.3.2023. Löytyy osoitteesta: <https://www.berkshirehathaway.com/SpecialLetters/WEB%20past%20present%20future%202014.pdf>.

Buffett, W. 2023. Chairman's Letter to Shareholders. Berkshire Hathaway. <https://www.berkshirehathaway.com/letters/2022ltr.pdf>.

Crawford Scott, M. 1997. *The Peter Lynch Approach to Investing in "Understandable" Stocks*. AAI Journal. <https://home.csulb.edu/~pammerma/fin382/screener/lynch.htm>.

Dalio, R. 2019. Ray Dalio breaks down his "Holy Grail". 27.4.2019 pidetty luento. Viitattu 1.4.2023. Luento katsottavissa osoitteessa: <https://www.youtube.com/watch?v=Nu4lHaSh7D4>.

Downing, J. & Reamer, N. 2016. *Investment: A History*. New York: Columbia University Press.

Euroopan vihreän kehityksen ohjelma. N.d. Artikkelin Euroopan komission verkkosivuilla. Viitattu 1.5.2023. https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal_fi.

European Green Bond Standard. N.d. Artikkelin Euroopan komission verkkosivulla. Viitattu 1.5.2023. https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard_en.

European Green Deal Investment Plan. 2020. Communication from the commission to the European parliament, the council, the European economic and social committee and the committee of the regions.

Ilmanen, A. 2011. *Expected Returns: An Investor's Guide to Harvesting Market Rewards*. John Wiley & Sons.

Incoronato, K. 2022. Venäjä suljettiin Swift-järjestelmästä, mutta riittääkö se? Artikkelit Kauppalehdessä 27.2.2022. Viitattu 2.5.2023. <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/venaja-suljettiin-swift-jarjestelmasta-mutta-riittaako-se-tutkija-ei-mitenkaan-aarimmainen-toimi/f2b296ac-4223-4797-adee-26e5d4848c51>.

Jensen, M. & Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behaviour Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Kaakinen, M. & Ellonen, N. N.d. Faktorianalyysi. Teoksessa *Kvantitatiivisen tutkimuksen verkkokäsikirja*. Viitattu 26.3.2023. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto. <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvanti/faktori/faktori/>.

Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2019. *Ammattimainen sijoittaminen*. 8. uudistettu painos. Helsinki: Alma talent.

Lahti, P. 2022. Venäjä vastasi lännen pakotteisiin asettamalla itselleen vientikieltoja – ulkomaiset tavarat halutaan pitää väkisin Venäjällä. Artikkelit Ylen verkkosivustolla 10.3.2022. Viitattu 2.5.2023. <https://yle.fi/a/3-12353244>.

Lindström, K. & Lindström, T. 2011. *Onnistu osakemarkkinoilla*. Espoo: Talentum.

Marks, H. 2006. Memo to Oaktree Clients: Risk. Oaktree Capital Management. https://www.oaktreecapital.com/docs/default-source/memos/2006-01-19-risk.pdf?sfvrsn=afbc0f65_2.

Muhonen, T. 2022. Nokian renkaat joutuu lopettamaan renkaiden tuomisen Venäjältä, mutta jatkaa yhä toimintaansa. Artikkelit Helsingin Sanomissa 9.4.2022. Viitattu 2.5.2023. <https://www.hs.fi/talous/art-2000008741490.html>.

Munger, C. 2004. Berkshire Hathaway annual meeting. Viitattu 21.3.2023. Videotallenne kokouksesta löytyy osoitteesta: <https://www.youtube.com/watch?v=aCke4ICvGiQ>.

Munger, C. 2011. Berkshire Hathaway annual meeting. Viitattu 20.3.2023. Videotallenne kokouksesta löytyy osoitteesta: <https://www.youtube.com/watch?v=fKTmuoU9IVE>.

Munger, C. 2020. The Daily Journal annual meeting. Viitattu 20.3.2023. Videotallenne kokouksesta löytyy osoitteesta: <https://www.youtube.com/watch?v=HS8neXkNnhw&t=2653s>.

Nikkinen, J., Rothovius, T. & Sahlström, P. 2002. *Arvopaperisijoittaminen*. Vantaa: WSOY.

Ojasalo, K., Moilanen, T. & Ritalahti, J. 2015. Kehittämistyön menetelmät, uudenlaista osaamista liiketoimintaan. 3.-4. p. Helsinki: Sanoma Pro Oy.

Osakeyhtiölaki 2006/624. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624#O1L3>.

Otantamenetelmä on surveytutkimuksen kulmakivi. 2009. Artikkelit Tilastokeskuksen verkkosivuilla. Viitattu 11.3.2023. https://www.stat.fi/artikkelit/2009/art_2009-12-14_003.html?s=0.

Pabrai, M. 2022. Investing Guru Mohnish Pabrai on Buffett, Munger, & the Principles of Success. Podcast jakso nro. 8 William Greenin juontamassa Richer Wiser Happier -sarjassa. The Investor's Podcast Network. Viitattu 19.3.2023. <https://www.theinvestorspodcast.com/richer-wiser-happier/playing-to-win-w-investing-guru-mohnish-pabrai/>.

Pesonen, M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi: Jokamiehen sijoitusopas. Jyväskylä: Docendo.

Roe, M. 1994. Strong Managers, Weak Owners. The Political Roots of American Corporate Finance. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniekka, A. 2006. KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto verkkojulkaisu. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto. Viitattu 5.11.2022. <https://www.fsd.tuni.fi/menetelmaopetus/>

Saario, S. 2016. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 12. kokonaan uudistettu painos. Helsinki: Sanoma Pro Oy.

Sharpe, W. 1990. Capital Asset Prices With and Without Negative Holdings. The Journal of Finance.

Sharpe, W. 1964. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. The Journal of Finance: John Wiley & Sons Ltd.

Top 100 Asset Managers by Managed AUM. N.d. Sovereign Wealth Fund Institututen ylläpitämä ranking maailman suurimmista varainhaltijoista. Viitattu 23.3.2023. <https://www.swfinstitute.org/fund-manager-rankings/asset-manager>.

Vilka, H. 2021. Tutki ja kehitä. 5. p. Jyväskylä: PS-kustannus.

Wermers, R. 2000. Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transactions Costs, and Expenses. The Journal of Finance, 5, 4, 1655-1695.

Liitteet

Liite 1. Verkkokyselylomake



Riski yksittäisiin osakkeisiin sijoittaessa

Tässä kyselyssä selvitetään, mistä koet riskin muodostuvan yksittäisiin osakkeisiin sijoittaessa eli osakepöiminnassa.

1. Sukupuoli

- Mies
- Nainen
- Muu

2. Ikä

Syötä ikäsi tähän: _____

3. Koulutustaso

- Peruskoulu
- Ammattikoulu / Lukio
- Korkeakoulu (myös kesken olevat opinnot)
- Tohtori tai ylempi

4. Työskentelen sijoittamisen parissa

- Kyllä
- En

Vastaa kysymyksiin sen mukaan, **kuinka paljon otsikon aihe** mielestäsi **vaikuttaa sijoituksen riskisyyteen:**

5. Osakkeen hintaheilunta / volatilitiitti



6. Osakkeen hinta suhteessa tuloksentekokykyyn (esim. PE-luku tai CAPE-luku)



7. Liiketoiminnan megatrendien mukaisuus (esim. Tesla ja ilmastonmuutos vs. St1 ja ilmastonmuutos)



8. Edellisten vuosien tuloskehitys



9. Yrityksen velkaisuus (esim. omavaraisuusaste tai varojen suhde velkoihin)



10. Yrityksen toiminnan eettisyys (esim. ESG-score tai työntekijöiden ja luonnon kohtelu)



11. Yrityksen kotimaa (esim. poliittiset ja muut maantieteelliset riskit)**12. Korkotaso ostohetkellä****13. Yrityksen osakkeen mediasuosio (esim. valtamedian ylistämä/halveksima osake)****14. Omistajarakenne (esim. perustajasuvun vs indeksirahastojen suuromistus)**

Liite 2. Eri vastaajaryhmien vastausten vertailu

	Osakkeen volatiliiteetti	Hinta suhteessa tuloksenteokkyyn	Liiketoiminnan megatrendien mukaisuus	Historiallinen tuloskehitys	Yrityksen velkaisuus	Yrityksen toiminnan eettisyys	Yrityksen kotimaa	Korkotaso ostohetkellä	Yrityksen osakkeen mediasuosisio	Omistajarakenne	Keskiarvojen keskiarvo
KAIKKI											
keskiarvo	6,0	6,4	6,0	5,9	7,1	4,3	7,3	5,1	5,3	5,5	5,9
mediaani	7,0	7,0	7,0	6,0	8,0	4,0	7,5	5,0	6,0	6,0	
keskihajonta	2,5	2,1	2,5	2,1	2,0	2,5	1,9	2,2	2,3	2,2	
minimi	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	
SIJOTUSALALLA TYÖSKENTELEVÄT											
keskiarvo	5,9	6,8	5,1	5,2	7,6	4,6	6,9	5,2	4,4	5,0	5,7
mediaani	7,5	7,0	5,5	5,5	8,0	4,0	6,5	5,0	4,0	5,0	
keskihajonta	3,1	1,7	1,8	1,9	2,0	1,9	2,0	1,8	1,6	1,3	
minimi	2,0	2,0	2,0	2,0	4,0	2,0	3,0	3,0	2,0	3,0	
MIEHET											
keskiarvo	5,8	6,5	5,8	5,8	7,0	3,8	7,1	4,9	4,9	5,4	5,7
mediaani	6,5	7,0	7,0	6,0	7,0	3,0	7,0	5,0	5,0	6,0	
keskihajonta	2,6	2,1	2,6	2,3	2,2	2,5	2,0	2,3	2,3	2,3	
minimi	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	
NAISET											
keskiarvo	6,3	6,3	6,5	6,1	7,5	5,4	7,8	5,5	6,1	5,7	6,3
mediaani	7,0	7,0	7,0	7,0	8,0	6,0	8,0	6,0	7,0	6,0	
keskihajonta	2,0	1,8	2,2	1,6	1,5	2,1	1,5	1,8	2,1	1,8	
minimi	2,0	3,0	1,0	3,0	3,0	2,0	4,0	2,0	2,0	1,0	
KORKEAKOULUTETUT											
keskiarvo	5,9	6,5	6,1	6,0	7,1	4,3	7,3	5,1	5,2	5,6	5,9
mediaani	7,0	7,0	7,0	6,0	8,0	4,0	7,0	5,0	6,0	6,0	
keskihajonta	2,6	1,9	2,4	2,0	2,0	2,4	1,8	2,1	2,3	2,1	
minimi	0,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0	
EI KORKEAKOULUTETUT											
keskiarvo	5,9	5,7	5,7	5,2	7,2	4,3	7,1	4,9	5,3	4,8	5,6
mediaani	7,0	6,0	7,0	5,0	7,5	3,5	8,0	5,0	5,5	5,0	
keskihajonta	2,0	2,5	3,0	2,3	2,3	2,6	2,3	2,5	2,3	2,3	
minimi	1,0	0,0	0,0	1,0	1,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	

Alle 40v.

keskiarvo	6,1	6,3	6,0	6,1	7,1	4,1	7,2	4,9	5,4	5,1	5,8
mediaani	7,0	7,0	7,0	6,0	7,0	4,0	7,0	5,0	6,0	6,0	
keskihajonta	2,3	1,8	2,4	2,0	1,9	2,2	1,7	2,1	2,2	2,0	
minimi	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0	

40v. Ja yli

keskiarvo	5,7	6,4	6,0	5,5	7,2	4,7	7,5	5,3	5,1	6,2	6,0
mediaani	7,0	7,0	7,0	6,0	8,0	5,0	8,0	5,5	5,0	7,0	
keskihajonta	2,7	2,5	2,7	2,2	2,3	2,9	2,3	2,3	2,4	2,3	
minimi	1,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	