

PSYKOLOGISTEN HARHOJEN VAIKUTUS OULUNSEU-  
DUN OSAKESÄÄSTÄJIEN JÄSENTEN SIOITUSPÄÄ-  
TÖKSIIN

Matinlauri Marko

Opinnäytetyö

Liiketalouden koulutus  
Tradenomi (AMK)

2025

Liiketalouden koulutus  
Tradenomi (AMK)

---

|                       |   |              |      |
|-----------------------|---|--------------|------|
| <b>Tekijä</b>         | Marko Matinlauri  | <b>Vuosi</b> | 2025 |
| <b>Ohjaaja(t)</b>     | Satu Valli  |              |      |
| <b>Toimeksiantaja</b> | Oulunseudun osakesäästäjät ry   |              |      |
| <b>Työn nimi</b>      | Psykologisten harhojen vaikutus Oulunseudun osakesäästäjien jäsenten sijoituspäätöksiin |              |      |
| <b>Sivumäärä</b>      | 50 + 8  |              |      |

---

Opinnäytetyössä tutkittiin psykologisten harhojen vaikutuksia Oulunseudun osakesäästäjien jäsenien sijoituspäätösprosessissa. Opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää mitkä psykologiset tekijät vaikuttavat sijoittajien sijoituspäätöksiin, mikä toimi päätutkimuskysymyksenä. Alatutkimuskysymyksen avulla selvitettiin sukupolvien välisiä eroja sijoituspäätösprosessissa psykologisesta näkökulmasta.

Teorialla pohjustettiin rahoitusmarkkinoiden näkökulmaa sijoittajien rationaalista käyttäytymisestä, jota on tullut haastamaan käyttäytymisperusteinen rahoitusteoria. Tutkimusmenetelmänä opinnäytetyössä oli kvantitatiivinen eli määrällinen tutkimusmenetelmä. Aineiston keruu tapahtui verkossa Webropol-kyselyllä osakesäästäjien jäsenistölle. Kyselytutkimuksen tuloksia vertailtiin teorian tietoon etsien yhteneväisyyksiä ja poikkeamia.

Tutkimuksen vastaajista suurin osa oli kokeneita ja iäkkäämpiä sijoittajia, ja myös vastaajien sukupuolijakaumassa naisten osuus jäi aliedustetuksi. Tutkimustuloksista ilmeni sijoittajien olevan päätöksenteossa selkeästi alttiita psykologisille harhoille. Yleisimpänä vaikuttavana harhana vastaajien keskuudessa olivat tappion välttäminen ja ankkurointiharha. Sukupolvien välillä oli eroavaisuuksia ja nousukauteen ajoittuvilla sukupolvilla oli korostumista vahvistus- ja äskettäisysharhoille. Liiallinen itsevarmuus korostui öljykauden sukupolvella. Tulokset tukevat aiempia tutkimuksia, joissa on todettu kokemuksen suojaavan osittain harhoilta, mutta se ei kuitenkaan poista psykologisten vinoumien vaikutusta sijoituspäätöksiin.

Avainsanat

käyttäytymistaloustiede, kognitiiviset vinoumat, sukupolvet, päätöksenteko, rahoitustaloustiede

Degree programme in Business Administration  
Bachelor of Business Administration

---

|                        |  |             |      |
|------------------------|--|-------------|------|
| <b>Author</b>          | Marko Matinlauri   | <b>Year</b> | 2025 |
| <b>Supervisor(s)</b>   | Satu Valli   |             |      |
| <b>Commissioned by</b> | Oulunseudun osakesäästäjät ry  |             |      |
| <b>Title</b>           | The impact of psychological biases on the investment decisions of Oulu region shareholders association members |             |      |
| <b>Number of pages</b> | 50 + 8   |             |      |

---

The thesis studied the effects of psychological biases in the investment decision-making process of members of the Oulu Region Shareholders' Association. The aim of the thesis was to determine which psychological factors influence investors' investment decisions, which served as the main research question. A sub-question was used to explore generational differences in the investment decision-making process from a psychological perspective.

The theoretical framework presented the financial markets' perspective on investors' rational behavior, which has been challenged by behavioral finance theory. The research method used in the thesis was quantitative. The data was collected online via a Webropol survey sent to members of the shareholders' association. The results of the survey were compared to theoretical knowledge to find similarities and deviations.

Most of the respondents were experienced and older investors, and women were underrepresented in the gender distribution. The research findings revealed that investors are clearly susceptible to psychological biases in their decision-making. The most common biases among respondents were loss aversion and anchoring bias. There were generational differences: generations that experienced economic upturns tended to exhibit confirmation and recency biases, while overconfidence was particularly prominent among those who lived through the oil boom era. The results support previous studies, which suggest that experience provides some protection against biases, but does not eliminate the influence of psychological distortions on investment decisions.

**Keywords** behavioral finance, investor psychology prospect theory, behavioral biases in finance, cognitive biases, decision-making heuristics, efficient market hypothesis

## SISÄLLYS

|   |    |
|---|----|
| 1 JOHDANTO .....  | 5  |
| 2 RAHOITUSTEOREETTISET LÄHESTYMISTAVAT JA SUKUPOLVIEN<br>VAIKUTUS SIOITUSPÄÄTÖKSIIN ..... | 8  |
| 2.1 Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi.....   | 8  |
| 2.2 Moderni portfolioteoria .....   | 9  |
| 2.3 käyttäytymisperusteinen rahoitusteoria.....   | 11 |
| 2.3.1 Prospektiteoria.....  | 12 |
| 2.3.2 Tappion välttäminen .....   | 14 |
| 2.3.3 Kehystämisaikutus.....  | 15 |
| 2.3.4 Vahvistusharha.....   | 16 |
| 2.3.5 Ankkurointiharha.....   | 17 |
| 2.3.6 Äskettäisysharha .....  | 18 |
| 2.3.7 Liiallinen itsevarmuus .....  | 19 |
| 2.4 sukupolvet ja niiden ominaispiirteet .....  | 20 |
| 3 TUTKIMUS OSAKESÄÄSTÄJIEN JÄSENTEN<br>SIOITUSKÄYTTÄYTYMISESTÄ .....                      | 24 |
| 3.1 Tutkimuksen kuvaus .....  | 24 |
| 3.2 Vastaajien perustiedot .....  | 25 |
| 3.3 Tappion välttämisen vaikutus sioituspäätöksiin .....                                  | 28 |
| 3.4 Sioittajien alttius tukea omia näkemyksiään.....                                      | 30 |
| 3.5 Liiallinen itsevarmuus vaikuttamassa markkinoilla käyttäytymiseen ...                 | 33 |
| 3.6 Sioittajien taipumus valita viitearvo ohjaamaan päätöstä.....                         | 35 |
| 3.7 Äskettäiseen tietoon pohjautuva päätöksen teko.....                                   | 38 |
| 3.8 Tiedolle annettu kehys vaikuttamassa päätökseen .....                                 | 40 |
| 4 POHDINTA .....  | 42 |
| 4.1 Johtopäätökset .....  | 42 |
| 4.2 Tutkimuksen luotettavuus, eettisyys ja hyödynnettävyys.....                           | 45 |
| LÄHTEET.....  | 47 |
| LIITTEET .....  | 50 |

## 1 JOHDANTO

Yhdysvaltojen presidentin Donald Trumpin virkaanastumisen jälkeen markkinoille on tullut epävarmuutta, joka myös korostaa yksityissijoittajien epävarmuutta tämän hetkisinillä markkinoilla. Yhdysvaltain presidentti Donald Trumpin ”Liberation Day” -tullit ja siitä jatkunut Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen tullinokittelu on aiheuttanut markkinoille merkittävää epävarmuutta. Kauppapoliittista epävarmuutta mitataan Trade Policy Uncertainty -indeksillä, joka on kauppasodan myötä noussut ennätyslukemiin yli 1800 pisteeseen. Trumpin aiemmalla kaudella pisteluku oli korkeimmillaan reilut 600 pistettä. (Bofit 2025.) Elämän aikana on varmaa, että joutuu tekemään päätöksiä epävarmoissa tilanteissa, siksi on tärkeää ymmärtää miten aivot tulkitsevat tietoa virheellisesti (Mansharamani 2019, 78). Kauppasodan tuomat epävarmuudet markkinoille aiheuttavat yksityissijoittajille tilanteen, missä heidän täytyy tehdä päätöksiä. He ovat siis tilanteessa, jossa psykologiset harhat voivat saada heidät tekemään irrationaalisia päätöksiä.

Opinnäytetyössäni tullaan tutkimaan sijoittajien päätöksentekoa osakemarkkinoilla käyttäytymistaloustieteiden näkökulmasta, tarkastellen heidän toimintansa rationaalisuutta. Käyttäytymistaloustiede pyrkii ymmärtämään ihmisen toiminnan psykologisia tekijöitä osakemarkkinoilla ja perustuu havainnoituun talouskäyttämiseen (Pompian 2021, 16). Opinnäytetyön päätutkimuskysymys on, mitkä psykologiset tekijät vaikuttavat ihmisten sijoituspäätöksiin. Alakysymyksenä on, millaisia eroja sijoituskäyttäytymisessä on eri sukupolvien välillä. Opinnäytetyön toimeksiantajana on Oulunseudun osakesäästäjät paikallisyhdistys, joka järjestää jäsenilleen tapahtumia ja koulutuksia ja jonka, tavoitteena on edistää jäsenten sijoitusosaamista ja mahdollistaa verkostoitumista muiden sijoittajien kanssa.

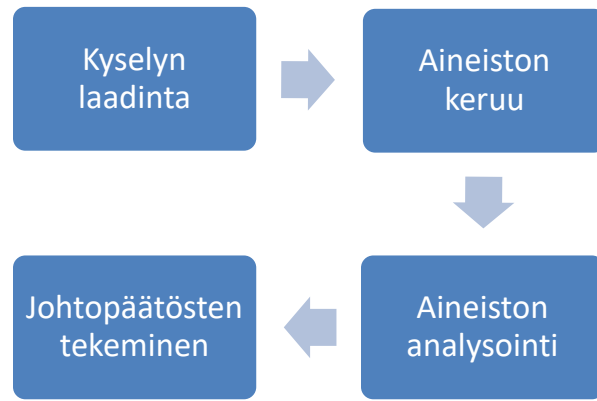
Määrällisen tutkimuksen avulla saadaan ymmärrystä ihmisten kokemuksista ja käsityksistä sekä miten ne jakautuvat ihmisten kesken. Oletuksena on, että oikean mittaustavan ja kokeilun avulla saavutetaan todellisuutta koskeva tieto, mikä on yksilöstä riippumaton. (Vilka 2021.) Opinnäytetyöni on määrällinen tutkimus, jonka aineistona on kyselytutkimus Oulunseudun osakesäästäjien jäsenistölle, jolla selvitetään sijoittajien alttiutta vahvistusharhalle, ankkurointiharhalle, kehystämisaikutukselle, äskettäisyysarhalle, tappion välttämiseksi sekä liialle itsevarmuudelle.

Kysely on soveltuva aineiston keruu tapa, kun tutkittavia on paljon ja käsitellään henkilöä koskevia asioita, kuten mielipiteet, asenteet tai käyttäytyminen. Kysely soveltuu myös henkilökohtaisten asioiden tutkimiseen kuten ansiotulot ja kulutukselliset asiat. (Vilka 2007, 28.) Opinnäytetyön tavoitteena on saada kattava kuva Oulunseudun osakesäästäjien jäsenten sijoituspäätösprosessista.

Petzel (2021, 64) kertoo käyttäytymistaloustieteen pioneerien Thalerin, Tverskyn ja Kahnemanin osoittaneen tutkimuksissaan ihmisten olevan irrationaalisia päätöksenteossa, sekä heidän olevan myös ennustettavasti irrationaalisia tietyissä virheissä. Pompian (2021, 26) vahvistaa vinoumien vaikutusten ymmärtämisen olleen kriittistä hänen asiakkaidensa taloudellisen menestyksen löytämiseen. Vinoumien tunnistaminen oikeaan aikaan voi pelastaa sijoittajan taloudelliselta kaokselta. Jonkin asteinen tietämys käyttäytymistaloustieteestä voi auttaa kehittämään neuvojan ymmärrystä asiakkaan taloudellisesta käyttäytymisestä, kun hän on antamassa sijoitusneuvontaa (Chaffin 2018, 12). Bergt (2023, 49) vahvistaa kognitiivisten vinoumien vaikutusten ymmärtämisen ihmisten päätöksenteossa olevan tarpeellista, jotta voidaan tunnistaa ja kehittää parempia sijoituskäytäntöjä heidän tarpeisiinsa.

Sijoittavien suomalaisten osuus on kasvanut 10 prosenttia vuosien 2013–2023 välillä, nostaen omistajien määrän 1,94 miljoonaan. Vuonna 2023 suomalaisista, 35,4 % omisti sijoitusrahastoja, pörssiosakkeita tai molempia. (Tilastokeskus 2024.) Tasaista kasvua nouseva sijoittajien määrä vahvistaa opinnäytetyöni tutkimustarvetta. Aiheen tutkiminen hyödyttää toimeksiantajaa, joka voi räätälöidä ja kohdentaa sisältöä tarkemmin heidän jäsenkuntaansa ajatellen. Tutkimisesta hyödyn myös minä, koska se antaa syvällisemmän ymmärryksen psykologisista tekijöistä ihmisten sijoituspäätöksissä, josta on minulle hyötyä työelämässä.

Opinnäytetyötäni varten tehtävä tutkimus toteutetaan kyselynä Oulunseudunosakesäästäjien jäsenille. Tutkimusprosessi jakautuu neljään vaiheeseen (Kuvio 1.), jotka ovat kyselylomakkeen muotoilu, aineiston keruu kyselyllä, aineiston analysointi ja johtopäätösten tekeminen. Kyselyn vastausaika on kolme viikkoa, joka mahdollistaa riittävästi vastausaikaa isomman otoksen saamiseksi. Tutkimusprosessi alla havainnollistettuna.



Kuvio 1. Tutkimusprosessin eteneminen

## 2 RAHOITUSTEOREETTISET LÄHESTYMISTAVAT JA SUKUPOLVIEN VAIKUTUS SIJOITUSPÄÄTÖKSIIN

### 2.1 Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi

Yleisellä tasolla ideaali osakemarkkina on sellainen, jonka hinnoista sijoittajat voivat valita yrityksiä olettamalla niiden osakkeen hinnan kuvastavan kaikkea saatavilla olevaa tietoa missä tahansa ajankohdassa (Fama 1970, 383). Mansharamani (2019, 15) toteaa ettei tämän mukaisissa maailmoissa markkina ”kuplia” ole olemassa tai yritystietojen analysoinnin sekä aktiivisen salkun hallinnoinnin olevan tarpeellista, koska kaikki informaatio on jo hinnoiteltu osakkeen hintaan. 1970-luvulta lähtien ”markkinat tietää parhaiten” -asenne on ollut vahvassa nousussa, jonka myötä myös passiivisten indeksirahastojen määrä on kasvanut merkittävästi.

Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi voidaan jakaa kolmeen muotoon: heikko, keskivahva ja vahva. Heikko muoto ehdottaa osakekurssin hinnan sisältävän kaikki historialliset hinnat, keskivahva vuorostaan ehdottaa hintaan myös sisältyvän kaikki yleisesti tiedossa oleva tieto. Vahva muoto ehdottaa myös yksityisen tiedon olevan hinnoiteltu, jolloin ei ole tietoa millä sijoittaja voisi saada etua itselleen. (Fama 1970, 383, 414.) Mansharamani (2019, 12) vahvistaa tehokkaiden markkinoiden hypoteesin koostuvan kahdesta väittämästä, jotka ovat *osake-markkinat sisällyttävät hintaansa yleisen tiedon ja osakkeiden hinnat liikkuvat satumanvaraisesti*. Jälkimmäisen on kehittänyt Samuelson ja Fama, ja se tarkoittaa osakekurssin liikkeiden olevaan toisistaan itsenäisiä eli aiemmat liikkeet eivät vaikuta sen hetkiseen liikkeeseen. Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi vaatii markkinoille osallistujien olevan keskiarvillisesti oikeassa, jolloin keskivertoyksilön voidaan todeta olevan rationaalinen.

Tehokkaiden markkinoiden hypoteesin mukaan osakkeen hinta on markkinoille osallistujien antama paras arvio sen tämänhetkisestä arvosta. Tämän näkemyksen mukaan ei ole kalliita tai halpoja osakkeita. Määritelmän mukaan mikäli hinta ei jollain hetkellä ole oikea se välittömästi korjaantuu oikeaan hintaan markkinoille osallistujien tarkoituksesta saada väärin hinnoitellulla osakkeella tuottoa. Yksi te-

hokkaan hinnoittelun oletuksista on, että kaikki osallistujat tulkitsevat informaation täysin samalla tavalla. Todellisuudessa kuitenkin on todennäköistä, että yksilöt tulkitsevat tietoa eritavoin, mikä aiheuttaa eri johtopäätöksiä tekemisen. (Mansharamani 2019, 13.)

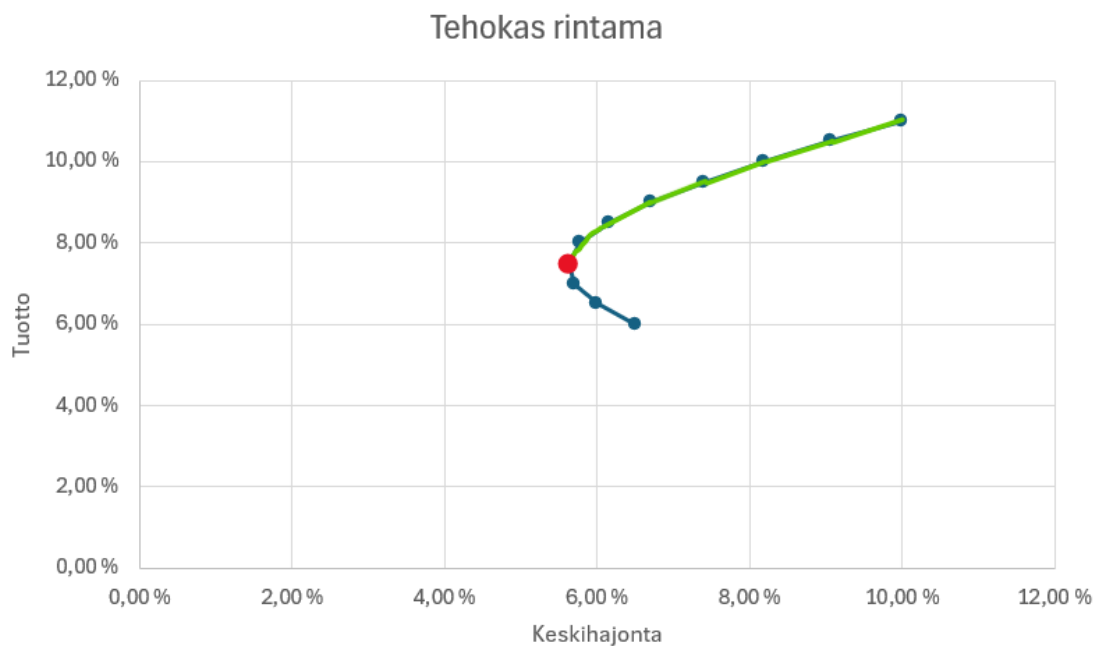
Fama oli päättänyt pyrkiä vahvistamaan empiirisesti tehokkaiden markkinoiden hypoteesin, siinä mielessä, että tulevaa hintaa ei voi ennustaa menneiden hintojen perusteella. Fama oli jo 1960-luvulla tietojenkäsittelyn vallankumouksessa eturintamassa muodostamassa uutta analyyttistä tapaa, joka kehitti empiirisen tutkimuksen tekemistä rahataloustieteeseen, joka mahdollisti tehokkaiden markkinoiden hypoteesin toteutuksen. Hän on kuitenkin muistuttanut, etteivät hypoteesit ole tarkkoja maailman kuvia. (Pollilo 2021, 47–52.) Malkiel ja Ellis (2021, 24) vahvistavat markkinoiden olevan paremmin informoitu kuin valtaosa sijoittajista; siitä huolimatta moni ammattisijoittaja ei usko tähän väitteeseen. Markkinoilla on myös mahdollista havaita liiallista optimismia tai pessimismia, joilla voi saada ylituottoa, mutta juuri kukaan sijoittaja ei onnistu siinä säännöllisesti. Malkiel ja Ellis osoittavatkin indeksirahastojen markkinoiden tehokkuutta. Kymmenen vuoden ajanjaksoja verraten indeksirahastot ovat tuottaneet enemmän voittoa kuin kaksi kolmasosaa aktiivisesti hallinnoituista rahastoista. Aktiivisesti hallinnoidut rahastot tuottavat saman verran kuin markkinat, mutta hallinnointikulujen takia tuotot ovat pienemmät.

## 2.2 Moderni portfolioteoria

Harry Markowitzin työn tuloksena finanssialalle kehittynyt moderni portfolioteoria on yleinen käsitys, joka painottaa riskin vähentämistä kokoamalla sijoitussalkun, missä instrumentit eivät ole toistensa kesken täydellisessä korrelaatiossa. Tämä systemaattiseen arvioimiseen pohjautuva optimaalisten salkkujen rakentaminen oli saapunut salkkujen hallinnan keskiöön jo 2000-luvulla. Finanssikriisin myötä on ehdotettu tässä salkkujenhallinnointitavassa olevan epäkohtia. (Petzel 2021, 1, 611.) Miller (2019, 11–15) kertoo modernin portfolioteorian keskeisenä asiana olevan sijoittajien tavoite saada suurin mahdollinen tuotto mahdollisimman vähäisellä riskillä.

Finanssialalla riski tarkoittaa epävarmuutta tulevien voittojen ja tuottojen osalta. Tämä tarkoittaa, että lopputuloksen täytyy olla epävarma, ja on mahdollista, että lopputuloksella on negatiivisia vaikutuksia. Riski on siis mahdollisia poikkeamia odotuksesta. Riskiä voidaan määritellä käyttämällä keskihajontaa. Keskihajonta kuvastaa miltä poikkeamat näyttävät keskiarvallisesti. Moderni portfolioteoria olettaa myös, että sijoittajat rinnastavat keskihajonnan riskiin, jonka avulla myös Markowitz mallinsi riskiä. (Miller 2019, 2–15.) Markowitz (1952, 89) kertoo artikkelissaan että poikkeamien pienentämiseksi ei riitä, että sijoittaa useaan osakkeeseen, vaan on tarpeellista välttää myös niiden välistä korrelaatiota. Tämän toteutumiseksi kannattaa sijoittaa eritoimialoille, joilla on erilaiset taloudelliset ominaisuudet.

E-V säännön eli odotetun tuoton ja poikkeaman säännön avulla hajauttaminen olisi oikeanlaista ja oikeista syistä. Säännön mukaiset tehokkaat yhdistelmät ovat niitä, joilla on mahdollisimman pieni riski tietylle tuotto-odotukselle tai mahdollisimman iso tuotto-odotus tietylle riskille. (Markowitz 1952, 82–89.) Sijoitusinstrumenttivalikoiman riskin arvioimista modernin portfolioteorian avulla tapahtuu kuvion 2 mukaisesti. Markowitz on nimennyt tämän tyyppisen taulukon tehokkaaksi rintamaksi, jonka avulla löydetään paras riskin ja tuoton välinen suhde. (Jason 2022, 49.)



Kuvio 2. Markowitzin nimeämä tehokas rintama. (Mukailtu Jason 2022, 49.)

Mukailemassani kuviossa 2 tehokas rintama sijaitsee vihreän viivan näyttämällä alueella, josta toivotun riskin tai tuoton avulla valitaan sopivat allokaatio valituille sijoitusinstrumenteille. Pienimmän riskin omaava salkku kokonaisuus on punaisen pisteen osoittamassa kohdassa, jonka alle mentäessä riski kasvaa ja tuotto-odotus laskee. Markowitzin kehittämä salkun optimointi menetelmä toi hänelle myös Nobelin palkinnon, joka kuvastaa sen merkittävyyttä taloustieteille (Berns 2020, VII).

Finanssi markkinat ovat muuttuneet huomattavasti modernin portfolioteorian 1952 ensiesiintymisen jälkeen. Markkinoille on saapunut paljon uusia instrumentteja sekä lisääntynyt ymmärrys ihmisten sijoittamiskäyttäytymisestä on kasvanut huomattavasti. Erityinen muutos tämän suhteen tapahtui 1970-luvulla prospektiteorian myötä, joka osoitti että, sijoittajat eivät olleetkaan rationaalisia taloudellisia ihmisiä. (Berns 2020, VII)

### 2.3 käyttäytymisperusteinen rahoitusteoria

Perinteinen rahoitusteoria väittää ihmisen olevan rationaalinen ja maksivoivan hyödyn. Vastaavasti psykologiassa ihmisestä puhutaan lähes vastakohtana tälle kuvailulle. Useat markkinailmiöt ovat ihmispsykologian aiheuttamia, mistä on muodostunut käyttäytymistaloustiede selvittämään ihmisten päätöksentekoprosessia. (Grima, Özen, Boz, Spiteri & Thalassinis 2019, 80.) Heuristiikat ovat aivojen kehittämiä psyykkisiä oikoreittejä (Biasucci & Prentice 2020, 41). Chaffinin (2018, 14) mukaan heuristiikat muodostuvat ihmisten elämäkokemuksista, näkemyksistä ja mieltymyksistä. Ei ole harvinaista asiakasneuvojana huomata asiakkaan käyttävän jotain heuristiikkaa tai vinoumaa heidän taloutensa hoidossa tai taloudellisten päätösten teossa. Ihmisten käytökseen voi vaikuttaa kaksi tekijää. Ensimmäinen tekijä on älylliset ristiriidat häiritsemässä rationaalista ajattelua, jotka johtuvat taipumuksesta etsiä oikoteitä päätöksentekoprosessissa. Toinen tekijä on tunteet ja ajatukset, jotka ovat negatiivisesti vaikuttamassa päätöksentekoprosessiin. Tunteita ja ajatuksia ohjaa taipumus välttää tappioita ja pettymyksen tunnetta. (Grima ym. 2019, 81.) Käyttäytymiseen liittyvät vinoumat määritellään samankaltaisiksi kuin järjestelmälliset arviointivirheet (Pompian 2021, 24).

De Bortolin, Da Costa Jr:n, Goulartin ja Camparan (2019) tutkimuksen mukaan ihmisten luonteenpiirteillä on todettavissa olevia vaikutuksia heidän riskinsietokykynsä; avoimuus uusille kokemuksille on liitettävissä suurempaan riskinsietokykyyn. Heidän tutkimuksessaan vahvistui myös hypoteesi, joka osoittaa ihmisten sijoituspäätösten olevan vinoumien vaikutuksessa kuten käyttäytymistaloustiede väittää. Mikäli markkinoidenosapuolet eivät osaa päättää säännöllisesti riskinalaisista vaihtoehdoista, on taloustieteen mallien paikkaansa pitävyys kyseenalainen (Petzel 2021, 64).

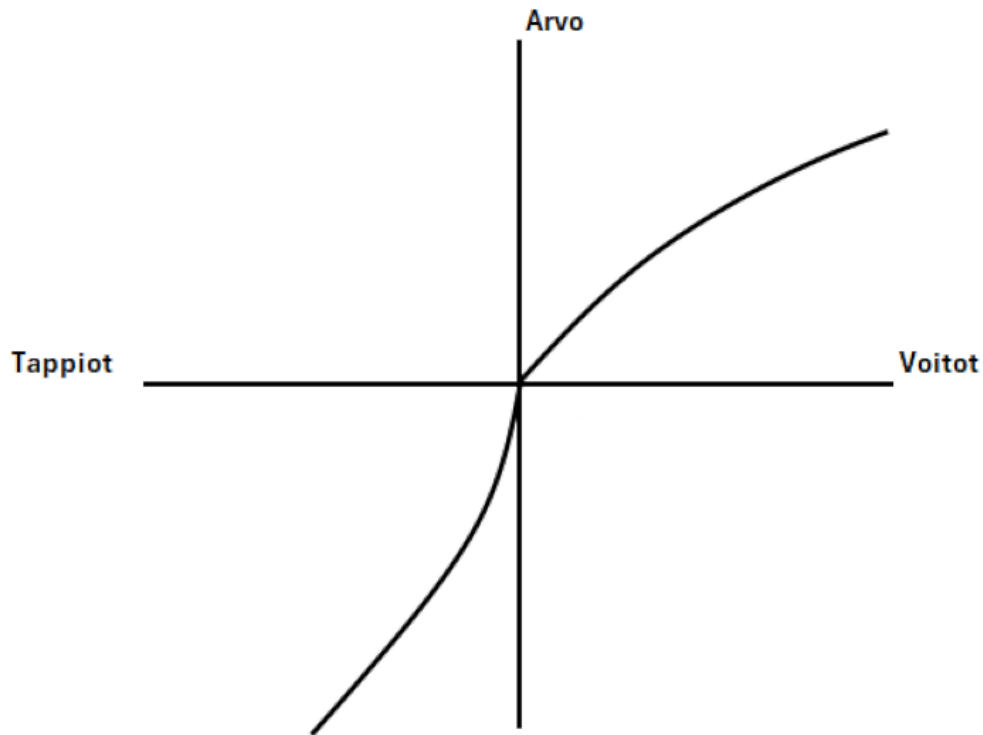
### 2.3.1 Prospektiteoria

Prospektiteoria antaa selityksen yksilön päätöksenteolle, joka ei toimi täysin rationaalisesti riskin alaisena, toisin kuin taloustieteissä on oletettu. Prospektiteoria esiteltiin vuonna 1979 ja muokattiin huomioimaan epävarmoja tulevaisuuden näkymiä ja mikä tahansa määrä lopputuloksia, pienen määrän sijaan. Tämä tuo teorian lähemmäksi todellisuutta, koska päätöksen tekijät eivät tiedä valintojen todennäköisyyksiä. (Chaffin 2018, 46.)

Prospektiteorian päätöksentekoprosessi jaetaan kahteen osaan, jotka ovat muokkausvaihe ja arviointivaihe. Muokkausvaiheessa päätöksentekijä yksinkertaistaa esittelymuotoilua ja välttää epäjohdonmukaisia valintoja, kun taas arviointivaiheen tarkoituksena on tehdä valinta, jolla on suurin arvo. (Bacci & Chiandotto 2020, 143–144.) Kahnemanin & Tversky (1979, 279) mukaan yksilön kokemukset häviöstä ja voitosta eroavat siten, että samansuuruisen voiton aiheuttamat tuntemukset ovat lievemmat verrattavissa samansuuruiseen häviöön, eli yksilöille on tärkeämpää välttää tappioita kuin saavuttaa voittoja, mikä vahvistaa yksilön irrationaalista toimintaa. Kahnemanin & Tverskyn ehdottama arvofunktiio havainnollistaa poikkeamia vertailupisteestä voittojen ja tappioiden osalta.

Kuvio 3 osoittaa arvofunktion olevan kovera voittojen osalta ja kupera tappioiden osalta, joka siten havainnollistaa tappioista koituvien tunteiden olevan voimakkaampia, kuin samansuuruisten voittojen. Kuviossa referenssipiste on nollassa. Kahneman & Tversky (1979, 268) kertovat tappion välttämisen muuttuvan riskin hakuisuudeksi tilanteessa, jossa henkilö joutuu valitsemaan kahden varman tappion välillä. Esimerkiksi tilanteessa, jossa henkilö joutuu valitsemaan

varman 3000 euron tappion ja 80 % todennäköisyydellä olevan 4000 euron tappio välillä, on todennäköisempää, että vastaaja valitsee jälkimmäisen. Kahnemanin & Tverskyn tutkimuksissa näistä vastausvaihtoehdoista 92 % vastaajista valitsi jälkimmäisen osoittaen selkeää riskinhakuisuutta.



Kuvio 3. Prospektiteorian arvofunktiio (Mukailtu Kahneman & Tversky 1979, 279)

Prospektiteoriassa jokaisen lopputuloksen arvo kerrotaan päätöspainolla, joka tarkoittaa lopputuloksen ja sen todennäköisyyden muodostamaa lopullista painoa, mikä vaikuttaa ihmisen valintaan. Kahneman ja Tversky ehdottavat teoriasaan pienten todennäköisyyksien olevan yleisesti ottaen ylipainotettuja. Ihminen siis saattaa antaa suuren päätöspainon 1 %:n todennäköisyydelle voittoa 5000 € ja pienen päätöspainon 100 %:n todennäköisyydelle saada 5 €. Ylipainottaminen eroaa yliarvioimisesta ja oikeassa tilanteessa nämä molemmat voivat olla nostattamassa harvinaisten lopputulosten vaikutuksia. (Kahneman & Tversky 1979, 280–289.)

### 2.3.2 Tappion välttäminen

Tappion välttämisharha käsittelee ihmisten taipumusta verrata portfolionsa tulosta tappion välttämisen näkökulmasta ennemmin kuin mahdollisen tuoton kannalta. Käytös perustuu koettuun riskinottoon valittujen sijoituspäätösten kannalta. Tutkimuksissa on todettu salkkunsaa tulosta tiheään katsovien olevan alltiimpia myymään sijoituksensa markkinoiden laskiessa, mikä on vastakkainen käytös rationaaliselle ajatukselle ostaa lisää, kun hinnat laskevat. (Chaffin 2018, 11–12.) Tappionvälttämisharha on kehitetty osana prospektiteorian muodostumista, sieltä nousseesta havainnosta, että ihmisillä on suurempi suuntaus tappioiden välttämiseksi kuin tuottojen saavuttamiselle (Pompian 2021, 140).

Koetut negatiiviset tunteet tappioista ovat noin kaksi kertaa voimakkaampia kuin saadut nautinnot voitoista. Tappion välttäminen perustuu tunteisiin ja niiden aiheuttaman psyykkisen kivun välttämiseen. Yleisesti ottaen huono sietokyky tappioita kohtaan aiheuttaa suurempaa riskinottoa niiden välttämiseksi kuin minkä suuruista riskiä olemme valmiita ottamaan voittojen saavuttamiseksi. (Biasucci & Prentice 2021, 89.) Tappion välttäminen on monen taloudellisen päätöksen taustalla, se voi olla henkilöllä myös syy välttää sijoittamisen aloittaminen kokonaan tai pitää kaikki säästöt vain pankkitilillä (Chaffin 2018, 34). Pompian (2021, 141) kertoo tappion välttämisen vaikutusten sijoituspäätöksissä olevan päinvastainen siihen, mitä sijoittajat tavoittelevat. Tappion välttäminen aiheuttaa tilanteen, jossa on lisättyä riskiä pienemmillä tuotoilla. Sijoittajien tulisi lisätä riskiä tuottojen kasvattamiseksi.

Tappion välttämiseen kuuluu sijoittajan käyttäytymisiä kuten tappiollisista osakkeista kiinni pitäminen, voittoa tekevien osakkeiden myyminen varhain sekä vastahakoisuus tehdä muutoksia salkkuun (Chaffin 2018, 59). Pompian (2021, 140) vahvistaa näiden käyttäytymisten koituvan epäoptimaaliseen salkun tuottoon, koska tappiollisten osakkeiden varat olisivat paremmin käytettynä tuottavammassa kohteissa, sekä varhain myymisen rajoittavan tuottoja menestyksekkäistä osakkeista. Chaffin (2018, 53) mukaan tappion välttämisharhaan altistumiseen on kokemuksella tulkittu olevan kaksi vaikutusta. Kokemuksen myötä yksilöt tulevat enemmän tietoisiksi tappion välttämisestä ja sen myötä voivat toimia tappionvälttämisharhan vastaisesti. Toinen tulkinta on että kokemus vaikuttaa yksilön

valitsemaan vertailukohtaan, eikä itse tappion välttämiseen. Opinnäytetyön tuloksia analysoitaessa tulen tarkastelemaan onko otosjoukon sijoittajilla havaittavissa vaikutuksia tappion välttämiseksi altistumiseen heidän kokemuksensa kasvaessa.

### 2.3.3 Kehystämisaikutus

Arvioon asioista vaikuttaa näkökulma, mistä sitä tarkastellaan. Psykologien mukaan kehukset laittavat meidät katsomaan maailmaa tietystä näkökulmasta. Tämän vuoksi näkökulma on rajallinen, eri näkökulmasta katsottuna tehty päätös voisi olla eri. Usein toiset ihmiset asettavat meille tietyn näkökulman asiaan, joka vaikuttaa arvioomme ja päätöksiin sitä kohtaan. Näitä vaikutuksia meidän päätöksiin voi olla vaikea huomata. (Biasucci & Prentice 2020, 71.) Esimerkiksi ruokakaupassa käydessä voimme havaita tuotteiden kylttejä ”3 tuotetta 6 eurolla”. Tämä ei tarkoita kuitenkaan paljousalennusta, vaan vastaavan tuotteen voi löytää yksittäishinnalla 2 euroa. Kyseessä on kauppiaan asettama kehys tuotteilleen. (Pompian 2021, 100.)

Kehystämisaikutus käsittelee ihmisen alttiutta päätöksentekijänä eri tilanteissa sille, miten asia on ilmaistu. Muun muassa ihmisen riskinsietoon voidaan vaikuttaa sillä, tuodaanko skenaario ilmi positiivisesti vai negatiivisesti kuten ”25 % prosenttia viljelyksistä pelastetaan” ja ”75 % viljelyksistä kuolee”. (Pompian 2021, 99-104.) Kehystämisaikutuksessa sisällön positiivinen tai negatiivinen muotoilu laukaisee valinnan tekijällä tunnereaktion. Neurokuvantamistutkimuksissa on todettu vanhempien aikuisten olevan vähemmän alttiita kehystämisaikutukselle johtuen aivojen pienentyneestä tehokkuudesta tunnetiedon välittämisessä. (Chaffin 2018, 235–236.)

Päätöksen kehukset ovat keskeisiä sijoittajan käyttäytymisessä ja tiedon muotoilulla on selkeä mahdollisuus vaikuttaa sijoittajan päätökseen (Pompian 2021, 101). Psykologit ovat osoittaneet, että sijoituspäätöksiin liittyvän riskin määrään vaikuttaa hyvin paljon se, miten sijoitus on meille kehystetty, ei niinkään meidän omat riskimieltymykset. (Biasucci & Prentice 2020, 71.) Siitä huolimatta, että sijoittajien mieli on muovautuvainen, on mahdollista vähentää kehystämisaikutusta. Sijoittaja voi yrittää katsoa kehyksen läpi ja tarkastella tietoa objektiivisem-

min. Konkreettinen keino kehystämisaikutuksen välttämiseksi on keskittyä kokonaistuottoon ja riskiin voittojen ja tappioiden sijaan. (Baker & Puttonen 2019, 52.)

Kehystämisaikutus ja tappion välttäminen voivat toimia yhdessä. Kun sijoittaja on kärsinyt tappioita, hän voi kokea sen oikeaksi ajankohdaksi lisätä riskiä saavuttaakseen tuottoja. Voittojen tuottama näkökulma voi vuorostaan saada sijoittajan kokemaan lisääntyneen riskin vaihtoehdot uhkina tuotoilleen. (Pompian 2021, 104.)

#### 2.3.4 Vahvistusharha

Vahvistusharhassa on kyse valikoivasta havainnoinnista, joka korostaa yksilön uskomuksia ja jättää huomiotta tietoa, mitkä ovat ristiriidassa yksilön uskomuksen kanssa. Kun henkilö ostaa television, hän ostamisen jälkeen saattaa katsoa television hintoja muualta korkeammilla hinnoilla, vahvistaen hänen oikeaa ostopäätöstään. Tämä käytös johtuu yrityksestä ratkaista ristiriita tehdyn päätöksen ja mahdollisen väärässä olemisen välillä. (Pompian 2021, 47.) Kun moraalinen intuitio vie meidät johtopäätökseen, etsimme ja pidämme vakuuttavampana tietoa, joka vahvistaa uskomuksemme. Se, perustuuko intuitio järkeen vai tunteisiin ei saa osakseen kriittistä analyysiä, jota se tarvitsisi. (Biasucci & Prentice 2021, 32–33.) Sijoittajat saattavat osakkeen myytyään katsoa osakkeen hintaa, siinä toivossa, että sen hinta laskee, mikä vahvistaisi ajatusta heidän päätöksen olleen oikea.

Vahvistusharhan keskiössä on siis se, että ihmiset uskovat mitä he haluavat uskoa ja jättävät huomiotta sitä vastaan olevan tiedon (Pompian 2021, 50). Tiedonkäsittelyharhat kertovat ihmisten tekemistä virheistä tiedon käsittelyssä. Sijoittajat tavanomaisesti käyttävät oikoreittejä tiedon määrän ja käsittelyn helpottamiseksi, minkä myötä aivot tuottavat arvioita ennen kuin kaikki saatavilla oleva tieto on käsitelty. (Baker & Puttonen 2019, 49.) Pompian (2021, 50) kertoo sijoittajalla tämän käytöksen voivan aiheuttaa olevan tietämätön osaketta koskevasta olennaisesta tiedosta, koska se myös risteää hänen uskomuksiensa kanssa. Vastaa-

vasti sijoittaja voi koota salkkunsaa vain tietyn alan osakkeista uskossa niiden tulevasta menestyksestä. Seurauksena salkun hajautus on vähäistä ja salkun riski nousee yksipuolisuuden takia.

Ajatellaan esimerkiksi tilanne, jossa henkilölle, joka on sijoittanut analyysinsä jälkeen osakkeeseen, tulee vastaan uutinen ongelmista yrityksen tuotantoketjussa. Uutisessa kuitenkin todetaan myös tulevasta uudesta tuotteesta, jonka yritys lanseeraa. Pompian (2021, 52) kertoo henkilöiden, jotka lähtevät tutkimaan uutta tuotelanseerausta, olevan todennäköisemmin vahvistusharhan alaisia, koska he välttelevät tietoa, joka on vastoin heidän uskomustaan.

### 2.3.5 Ankkurointiharha

Ankkurointiharha käsittelee ihmisen taipumusta epävarmoissa tilanteissa valita itselleen viitearvo, joka ohjaa hänen päätöksentekoaan (Grima ym. 2019, 83). Kun ihmistä pyydetään arvioimaan tuntematon arvo, hän kuvittelevat viitearvon "ankkurin", joka tiedon perusteella joko nousee tai laskee lopulliseen arvioon. Ihmiset säätävät viitearvoaan yleensä liian vähän, mikä johtaa puolueelliseen arvioon. (Pompian 2021, 91.)

Ankkurit ovat yleisiä sijoituspäätöksissä (Chaffin 2018, 32). Esimerkiksi sijoittaja, joka ostaa osaketta 10 euron kappalehintaan eikä myy osaketta hinnan noustessa 20 euroon voi tuntea olevansa tappiolla, kun hinta laskee jälleen 15 euroon. Tämä johtuu sijoittajan valitsemasta viitearvosta 20 euroa. Tilanteessa sijoittajan viitearvona voi toimia myös ostohinta 10 euroa, jolloin hän vuorostaan 15 euron kohdalla kokee olevansa voitolla. (Grima ym. 2019, 83.) Ostohintaan ankkuroituminen on vaarallista, koska hinta on vain viimeisin arvio osakkeen arvosta, joka voi olla yli- tai aliarvostettu. Ostohintaan ankkuroituminen tarkoittaa käytännössä sijoittajan tekemän päätöksensä pelkästään menneen perusteella. (Baker & Puttonen 2019, 49.)

Sijoittajat voivat ankkuroitua myös jonkun maan tiettyyn taloudelliseen tilanteeseen, ja uskoa sen tilan jatkuvan vuosikymmeniä. Vastaava voi tapahtua myös tietyn osakkeen kohdalla. (Pompian 2021, 94.) Esimerkiksi tämänhetkisessä vuoden 2025 maailmantilanteessa usealla sijoittajalla voi olla "ankkuroituna" ajatus

Yhdysvaltojen menestyksekkäistä ja tuottavista osakemarkkinoista, jonka he voivat ajatella jatkuvan vuosia. Tällä hetkellä Yhdysvaltojen osakemarkkinoilla Nvidia on kasvanut merkittävästi ja on yksi maailman arvokkaimmista yhtiöistä markkina-arvoltaan (Companiesmarketcap 2025). Sijoittajat, jotka ovat ankkuroituneet ajatukseen Nvidian menestyksestä saattavat tehdä irrationaalisia päätöksiä osakkeen ostamisen tai myymisen suhteen ankkurointiharhan myötä.

Ankkurointiharhaa auttaa selittämään taipumus asettaa tulevaisuuden tuotto-odotukset menneeseen tuottoon perustuen. Tutkimuksissa on todettu sijoitusammattilaisten myös perustavan odotuksensa menneeseen tietoon. Ammattilaiset, joilla oli enemmän kokemusta olivat vähemmän alttiita ankkurointiharhan vaikutuksille. Vaikka he tietävät, ettei menneet tulokset ennusta tulevia tuloksia, heillä oli silti vaikeuksia välttää tätä luontaista harhaa. (Chaffin 2018, 32.)

### 2.3.6 Äskettäisyysarha

Äskettäisyysarha on ihmisten kognitiivinen taipumus, jonka myötä ihmiset muistavat helpommin viimeaikaisia tapahtumia sekä ne korostuvat heidän muistissaan toisin kuin kaukaisemmat tapahtumat ja havainnot (Pompian 2021, 129). Äskettäisyysarha on osa tietojenkäsittelyharhoja, jotka tekevät oikopolkuja sijoittajan tiedonkäsittelytyöhön (Baker & Puttonen 2019, 49). Tiedon huono esille tuonti tai haasteellinen tulkittavuus aiheuttaa vääriä tulkintoja, jotka johtavat ihmiset käyttämään vinoumia, kuten etsimään samankaltaisuuksia tai äskettäisiä tapahtumia ennemmin kuin toteuttamaan laskennallista tulkintaa tiedosta (Chaffin 2018, 29).

Tieto, joka esitetään tiheämmin, on helpompi hakea muistista ja todennäköisesti olettaa sen olevan totta, koska se löytyy helposti lähimuistista. Tämän seurauksena voi esiintyä ilmiöitä, kuten validiteettivaikutus (eng. validity effect) joka tekee asiasta validimpaa vain siksi että se on toistettu usein. Tiedon toistumisen voimana on sen tuttuus, joka vaikeuttaa sen erottamista totuudesta. (Chaffin 2018, 31.) Muisti äskettäisistä markkin uutisista tai tapahtumista, voi johtaa sijoittajan uskomaan samantapaisen tapahtuman toistumiseen lähitulevaisuudessa sen sijaan että hän arvioisi sen objektiivista todennäköisyyttä (Hayes 2024).

Äskettäisyysparha on siis taipumus käyttää viimeaikaisia kokemuksia pohjustuksena tulevaisuuden tapahtumille. Tämä voi johtaa virheellisiin arvioihin sijoituksen tai osakemarkkinan käytöksestä. Sijoittajalla tämä voi näkyä liiallisena oletuksena osakkeen tulosodotusten ylitysten jatkuvan, jos yritys on ylittänyt ne jo aiemmilla vuosineljänneksillä. Tämän välttämiseksi sijoittajan tulee huomioida mahdollisimman monta vaikuttavaa tekijää päätöksenteossa. (Baker & Puttonen 2019, 54.) Yleinen äskettäisyysparhan esiintymisen muoto sijoittajilla on sijoitusrahastojen menneiden tuottojen väärinkäyttö päätöksenteossa. Hyvin menestyneen rahaston tuotot yhden, kahden tai kolmen vuoden aikana voivat vaikuttaa sijoittajan sijoituspäätökseen liian suuresti, eikä hän huomioi sijoitusinstrumenttien tuoton syklisyyttä. Rahasto voi olla siis sijoittajalle menneen tuoton perusteella kohtuuttoman houkutteleva sijoituskohte. (Pompian 2021, 130.) Äskettäisyysparha auttaa selittämään osakemarkkinoilla tapahtuvia ilmiöitä kuten paniikkimyyminen ja ”kuplien” ostaminen (Investopedia 2024).

### 2.3.7 Liiallinen itsevarmuus

Liiallinen itsevarmuus kuuluu älyllisiin harhoihin, jotka ovat niin sanottuja peukalosääntöjä yksinkertaistamassa maailmakuva. Ne ovat tilanteesta riippuen meille hyödyllisiä tai haitallisia. Liiallisella itsevarmuudella on merkittäviä vaikutuksia yksilöihin ja koettuun kykyyn hallita tapahtumia. Matemaattisesti ajateltuna vain 50 % voi olla keskiarvoa parempi missä tahansa asiassa. Siitä huolimatta 80% autoa ajavista kokee olevansa keskiarvoa parempi, vastaava tulos havaittiin myös opettajissa, joista 94 % arvioi itsensä keskiarvoa paremmaksi, vertailtaessa omiin kollegoihin. (Biasucci & Prentice 2020, 53-54.) Yksinkertaistettuna liiallinen itsevarmuus voidaan kuvata perusteettomana uskona omiin arvioihin ja älylliseen kyvykkyyteen (Pompian 2021, 145).

Useassa tilanteessa asiakkaat yliarvioivat odotuksensa eläkeiän elintasosta. Heidän varallisuuden keruun aikansa ja riskin sietonsa rajoittavat varallisuuden määrää, jonka he voivat kasvattaa. Tämän lisäksi yleensä talousosaaminen oman talous tilanteen arvioimiseksi on liian vähäistä. Seurauksena voi olla normaalien sijoitusperiaatteiden laiminlyömistä ja omien kykyjen yliarvioimista sijoitusten valikoimisessa ja markkinoiden ajoittamisessa. (Chaffin 2018, 16.) Ihmiset luulevat olevansa viisaampia ja omaavansa parempaa tietoa kuin se todellisuudessa on,

jolloin he voivat olla valmiita tekemään sijoituspäätöksen internetistä luetun tiedon perusteella (Pompian 2021, 145). Chaffin (2018, 16) vahvistaa sosiaalisen median ja internetin lisännen liiallista itsevarmuutta sijoittajien käytöksessä, josta on myös koitunut merkittäviä tappioita sijoittajille, jotka ovat koittaneet ajoittaa osakemarkkinoita.

Liiallinen itsevarmuus on yksi haitallisimmista harhoista, joka sijoittajalla voi olla. Tämän harhan seurauksena sijoittaja voi aliarvioida osakkeiden laskun riskiä, sijoittaa liian yksipuolisesti jättäen hajauttamisen huomiotta tai ostaa ja myydä osakkeita liian tiheään seuraavaa huippumenestyvää osaketta etsiessä. Kaikki nämä ovat sijoittajan varallisuudelle vaaroja. (Pompian 2021, 152.) Liian itsevarmat sijoittajat tapaavat olla hitaita tietojen yhdistelemisessä päätöksentekotilanteissa, koska he ovat niin itsevarmoja heidän alkuperäisestä päätöksestä (Baker & Puttonen 2019, 60).

#### 2.4 sukupolvet ja niiden ominaispiirteet

Opinnäytetyö tulee käsittelemään sijoituspäätösprosessia sukupolvikohtaisesti, joten määritellään ensin sukupolvet ja niiden ominaispiirteet, joihin heijastaen voin tarkastella tutkimuksen tuloksia. Tämä rajaus ja aineiston muotoilu jakaa vastaukset sukupolviluokkiin ja pääsen tarkastelemaan, onko sukupolvien sijoituskäytöksessä yhteneväisyyksiä tai eroavaisuuksia. Järvensivu, Nikkanen & Syrjä (2014, 28–31) toteuttivat tutkimuksen sukupolvien avainkokemuksista, sukupolviprofileista ja sukupolvien ketjuista. Tämä poikkeaa amerikkalaisesta sukupolvitutkimuksesta perhesukupolvijattelun tapaan, josta on muodostunut yleistyneet X- ja Y-sukupolvet. Yhteiskunnallinen sukupolvikäsitys pohjautuu ajatukseen samoihin aikoihin syntyneistä yksilöistä, joita yhdistää jokin avainkokemus. Järvensivun, Nikkasen ja Syrjän esittämä sukupolvialtoteoria huomioi ja muodostuu talouden taantumavaiheiden mukaan, jättäen tilaa myös muille sukupolvikokemuksille. Opinnäytetyön aineisto muotoillaan Järvensivun, Nikkasen & Syrjän muodostamiin sukupolviluokkiin, koska ne huomioivat Suomen historiaa ja muodostuvat sen mukaisesti. Tämä rajaus ja muotoilu parantaa tutkimuksen tulosten tarkkuutta, koska ikäryhmät muotoillaan suomalaisiin sukupolviluokkiin.

Suuret ikäluokat käsittävät vuosien 1945–1954 aikana syntyneet henkilöt. Heidän ikäryhmässään avainkokemus on ollut tietotekniikan tulo työelämään, mikä on muuttanut merkittävästi työn luonnetta. Suuret ikäluokat ovat nimensä mukaisesti olleet edeltäviä sukupolvia suurempi sukupolvi ja heidän kokemukseensa on vaikuttanut keskeisesti heidän määränsä huomioiminen elämänkaaren aikana, kuten liikaa merkonomeja astumassa työmarkkinoille. (Järvensivu ym. 2014, 180, 210.) Tilastokeskuksen (2025) mukaan 65–74-vuotiaiden keskimääräinen nettovarallisuus on 179 136 euroa ja yli 75-vuotiailla 177 248 euroa. Suurten ikäluokkien keskimääräinen varallisuus on Tilastokeskuksen tietoihin nojaten keskimäärin yli 175 000 euroa.

Öljykriisin sukupolvi on vuosien 1955–1964 välillä syntyneet henkilöt, joiden työelämäkokemuksen keskiössä ovat korostuneet organisatoriset muutokset, jotka liittyvät toiminnan ja prosessien tehostamiseen. Edellä mainitut muutokset Järvensivun ym. tutkimuksen vastaajien mukaan lisäsivät työmäärää ja kiirettä. Öljykriisin sukupolvi erotti edeltävää sukupolvea huomattavasti vahvemmin vapaaajan ja työn. Tämä sukupolvi luokitellaan taantumasukupolveksi, jonka nuoruutta on värittänyt kovat ajat ja pessimismi. Heille tyypillinen pärjäämisstrategia on suoriutua kaikesta itse omia rajojaan venyttämällä. (Järvensivu ym. 2014, 185, 203.) Tilastokeskuksen (2025) mukaan 61–70-vuotiaiden ikäryhmän keskimääräinen nettovarallisuus on noin 179 000 euroa, heidän keskimääräisen nettovarallisuutensa ollen ikäjakaumien suurin.

Hyvinvoinnin sukupolvi on 1965–1972 välisenä ajanjaksona syntyneiden henkilöiden joukko. Tämän sukupolven työstä noussut keskeinen asia oli koetut tyhjänpäiväiset työtehtävät kuten raportit ja selvitykset. Tutkimuksissa tällä sukupolvella nousi usein arvomaailmaan ja syviin kokemuksiin rinnastettavat ilmaukset ja mietteet, jota aiemmat sukupolvet eivät ole näyttäneet. Hyvinvoinnin sukupolven voidaan sanoa olevan pohtiva sukupolvi, joka löytää tilanteille loogiset syyt ja selitykset. Hyvinvoinnin sukupolvelle muita sukupolvia enemmän pärjäämisstrategioissa näkyi tunteiden erossa pitäminen töistä. (Järvensivu ym. 2014, 187–189, 229.) Hyvinvoinnin sukupolvi jakautuu tilastokeskuksen taulukkoon kahteen ikäryhmään. Tilastokeskuksen (2025) mukaan kotitalouksien viitehenkilön iän ollessa 53–60 vuotta on keskimääräinen nettovarallisuus 151 475–178 690 euroa.

Opinnäytetyön tutkimusaineiston avulla päästään tarkastelemaan, miten hyvinvoinninsukupolven tunteiden erossa pitäminen näkyy heidän sijoituspäätösprosessissa.

Lamasukupolvi kokoo 1973–1979 välillä syntyneet yhdeksi sukupolveksi, jonka nimikkotaantuma on jäänyt heille vaietuksi kokemukseksi, eivätkä he itsekään välttämättä kykene täysin ymmärtämään sen merkitystä (Järvensivu ym. 2014, 191). Lamasukupolven avainkokemuksena on globaalit muutokset (Mönkkönen & Roos 2023). Tämän sukupolven strategiaksi vastauksista korostui tapa analysoida, ottaa haltuun ja tehdä toimintasuunnitelma selviytymiseksi. Lamasukupolven profiiliin sopii ajatusmaisemat kuten oma osaaminen on tärkein turva sekä ennemmin autetaan muita kuin otetaan apua vastaan. (Järvensivu ym. 2014, 239–241) Tilastokeskuksen (2025) taulukosta ilmenee lamasukupolven keskimääräisen nettovarallisuuden olevan 151 475 euroa.

Milleniaalit eli Y-sukupolvi tarkoittaa 1980-luvun ja 1990-luvun alkupuolella syntyneitä henkilöitä (Kaijala 2016, 152). Sukupolven nimeämisen mukaisesti tälle sukupolvelle digimaailma ja nettilogiikka on luontaista. Tätä sukupolvea voidaan kuvata oppimisen janolla ja he ovatkin valmiita vaihtamaan työpaikkaa oppimismahdollisuuksien parantamisen nimissä. Diginatiiveista vain neljännes haluaa viettää työuransa yhdessä työpaikassa. (Järvensivu ym. 2014, 194–259.) Milleniaalit sijoittuvat Tilastokeskuksen taulukossa kahteen ikäryhmään. Tilastokeskuksen (2025) taulukossa 25–34-vuotiaiden keskimääräisen nettovarallisuuden kerrotaan olevan 9841 euroa ja 35–44-vuotiaiden olevan 65 598 euroa. Milleniaalit ovat 31–45-vuotiaita ja tilastokeskuksen taulukon tiedoista ilmenee milleniaalien olevan elämänvaiheessa, missä nettovarallisuus lähtee selkeään kasvuun.

Z-sukupolvi on vuoden 1995 jälkeen syntyneet henkilöt, Z-sukupolvea voidaan kuvata rutiinien ja järjestyksen arvostuksella sekä vahvalla työmoraalilla, he arvostavat ennustettavuutta elämässään. Heille on myös luontaista toimia virtuaalisessa ympäristössä ja käyttää sitä vahvasti kommunikoinnissa ja verkostoitumisessa. (Niemczynowicz, Kycia & Nieżurawska-Zajac 2023, 12–16.) Tilastokeskuksen (2025) mukaan alle 24-vuotiaiden nettovarallisuus on keskimäärin 1 366 euroa ja 25–34-vuotiaiden 9 841 euroa. Z-sukupolvi kattaa alle 30-vuotiaat ja ti-

lastokeskuksen tieto havainnollistaa sukupolven vasta siirtyneen työelämään, jolloin nettovarallisuutta ei ole vielä merkittävästi kertynyt. Opinnäytetyön tutkimus voi antaa käsitystä siitä, jatkuuko z-sukupolven ennustettavuuden arvostus heidän sijoituspäätöksiinsä.

### 3 TUTKIMUS OSAKESÄÄSTÄJIEN JÄSENTEN SIJOITUSKÄYTTÄYTYMISESTÄ

#### 3.1 Tutkimuksen kuvaus

Opinnäytetyössä tutkitaan ja kartoitetaan Oulun Seudun osakesäästäjien jäsenten sijoituskäyttäytymistä ja selvitettiin vaikuttaako heidän käyttökseen kognitiiviset harhat ja vinoumat. Vilkan (2007, 13) mukaan määrällisellä tutkimuksella olevia ominaispiirteitä ovat muun muassa mittaaminen, vastaajien suurilukumäärä, tiedon strukturointi ja objektiivisuus. Määrällisessä menetelmässä saatua tietoa tarkastellaan numeerisesti ja tutkimustulos katsotaan olevan objektiivinen, kun tutkija ei vaikuta tuloksiin. Tutkimus toteutettiin määrällisenä eli kvantitatiivisena tutkimuksena, joka on hyvin soveltuva ja antaa kattavan kuvan eri psykologisten vaikuttavien tekijöiden laajuudesta kyselyyn vastanneiden sijoitustoiminnassa.

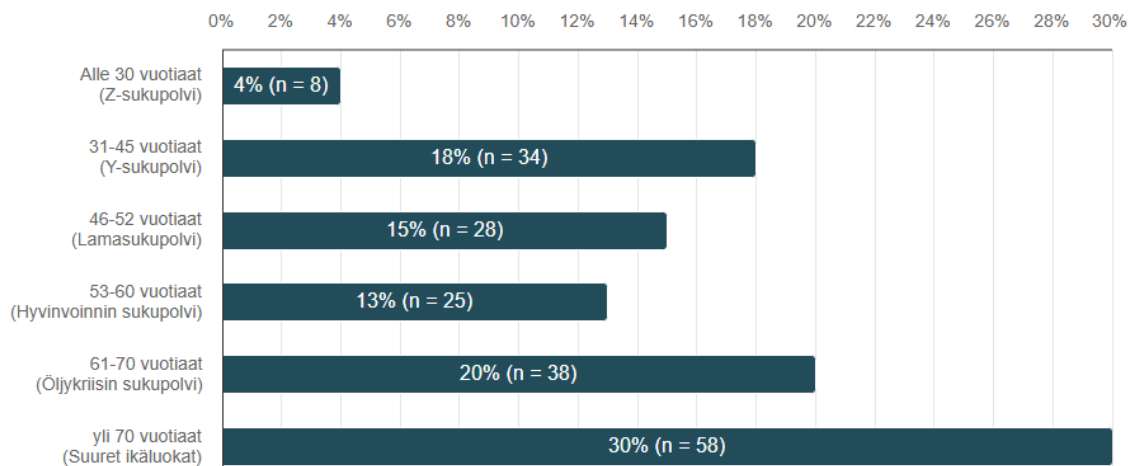
Vehkalahti (2019, 12–13) kertoo kyselytutkimuksen mittarin eli kysymysten ja väitteiden kokoelman mittaavan moniulotteisia ilmiöitä. Määrällisen otteen usein sanotaan tavoittelevan yleiskäsityksiä, joskin tilastollisilla menetelmillä päästään tutkimaan myös yksityiskohtia. Tutkimusaineistoni avulla selvitetään ihmisten käyttäytymiseen vaikuttavia tekijöitä, joten kyselytutkimuksen mahdollisuus mitata moniulotteisia ilmiöitä sekä iso vastaajamäärä vaikutti kyselyn valikoitumiseksi aineiston hankintamenetelmäksi. Opinnäytetyöni tutkimusaineisto kerättiin kyselynä toimeksiantajan Oulunseudun osakesäästäjien jäsenistöstä, jonka jäsenmäärä on noin 2000 jäsentä.

Kysely toteutettiin Webropol-kyselynä (Liite 1), joka välitettiin Oulunseudun osakesäästäjien jäsenistölle sähköpostitse. Kyselyn vastausaika oli kolme viikkoa ja aloittamaan vastanneita oli 205 joista koko kyselyyn vastasi 191 eli 93 % aloittaneista. Vastaajien määrää verrattaessa jäsenmäärään voidaan todeta jäsenistä noin 9 %:n vastanneen kyselyyn.

### 3.2 Vastaajien perustiedot

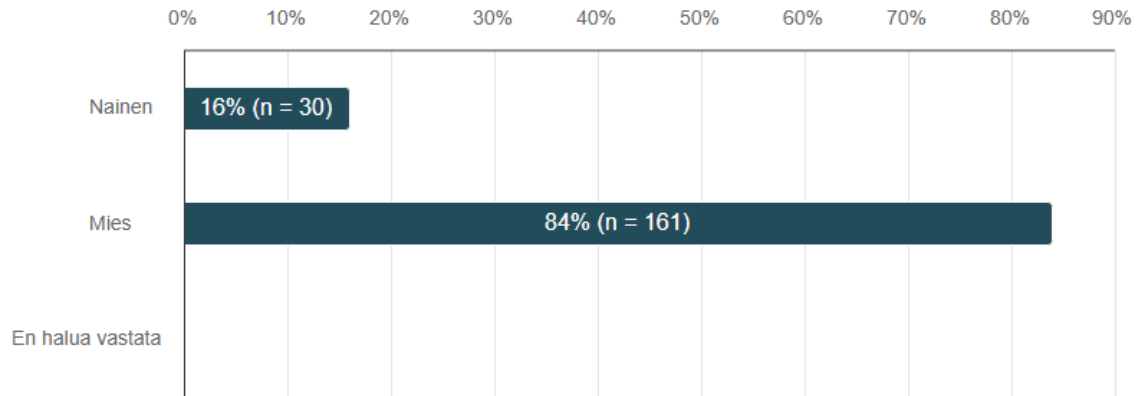
Aineiston keruuseen käytetty kysely koostui 6 perustietokysymyksestä ja 18 varsinaisesta tutkimuskysymyksestä. Perustietokysymysten avulla kerättiin tietoa vastaajien sijoituskohteista, kokemuksesta, salkun koosta, iästä ja sukupuolesta. Nämä tiedot antavat tarkemman tiedon vastaajien profiileista, mikä mahdollistaa monipuolisemman vastausten analysoinnin. Tutkimuskysymykset kartoittivat opinnäytetyöhön rajattujen harhojen ja vinoumien vaikutuksia vastaajien sijoituskäyttäytymiseen.

Ikä vaihtoehdot on muotoiltu kuvastamaan yhtä sukupolvea jolloin Z-sukupolvea (alle 30-vuotiaita) vastanneista oli 4 % (kuvio 4). Z-sukupolvelle on luontaista toimia virtuaalisessa ympäristössä ja käyttää sitä verkostoitumisessa (Niemczynowicz ym. 2023, 16). Heidän aliedustettavuus voi johtua heidän luontaisuudesta olla virtuaalisissa ympäristöissä kuten Facebookissa, jolloin heidän osuus järjestön jäsenistössä on myös pienempi.



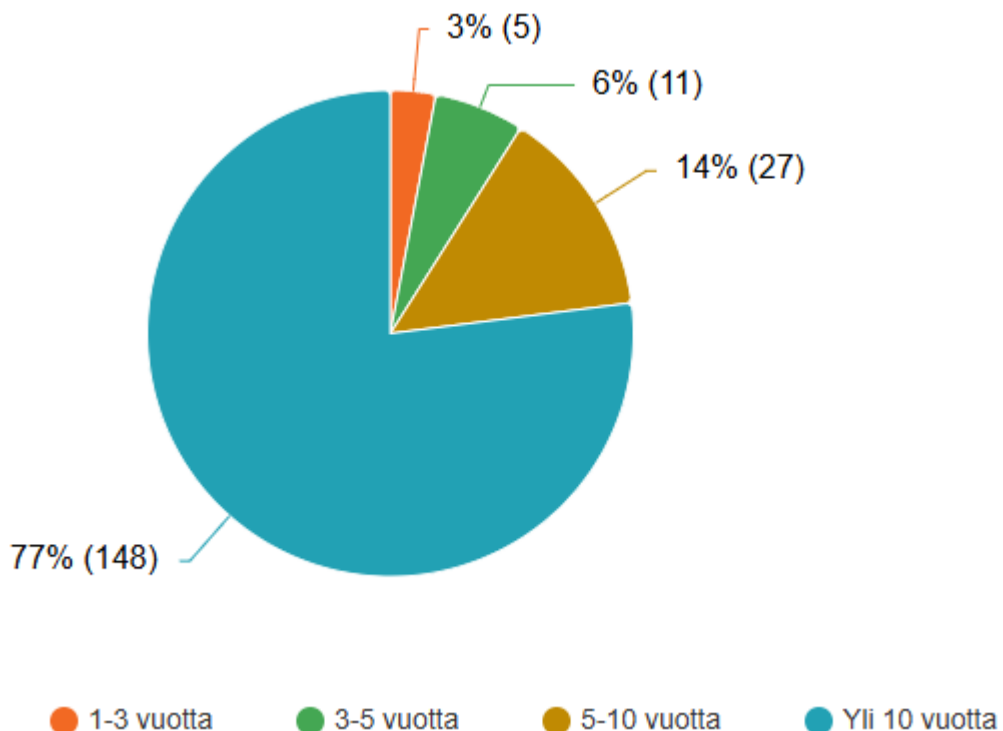
Kuvio 4. Vastaajien ikä ja sukupolvi (n=191)

Vastaajista suurin osa eli 84 % oli miehiä ja loput 16 % naisia (kuvio 5). Molemmilla sukupuolilla ikäjakauma oli lähes saman suhteinen ja jakautuneena kaikkiin ikäluokkiin.



Kuvio 5. Vastaajien sukupuoli (n=191)

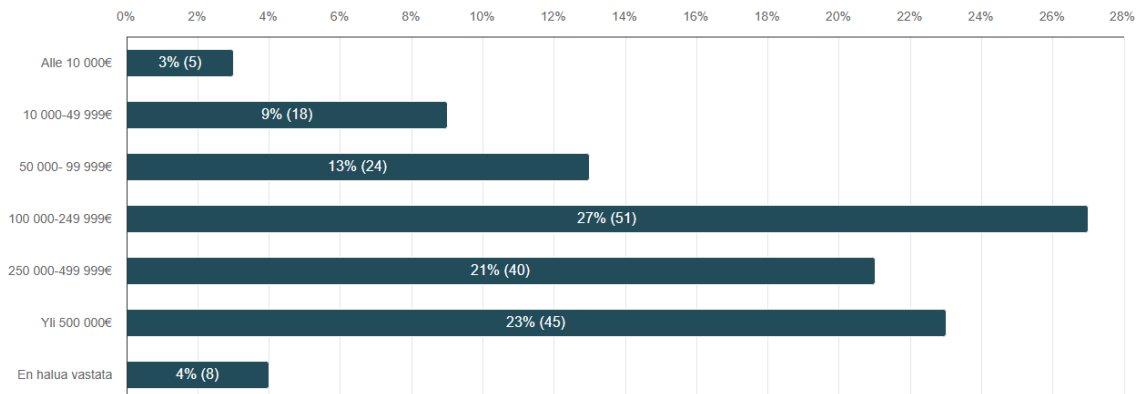
Kaikki kyselyyn vastanneet ovat sijoittaneet yli vuoden. Suurin osa vastaajista eli 77 % on sijoittanut yli 10 vuotta. Vastaajien pitkään sijoituskokemukseen vaikuttaa se, että 50 % vastaajista oli yli 61-vuotiaita. 5–10 vuotta sijoituskokemusta on 14 %:lla vastaajista, ja 6 %:lla vastaajista kokemusta on 3–5 vuotta sekä 3 %:lla 1–3 vuotta. (kuvio 6.)



Kuvio 6. Vastaajien sijoituskokemus (n=191)

Vastaajien sijoitussalkkujen koot painottuivat yli 100 000 euron luokkaan. Kolme yleisintä salkun kokoa olivat 100 000–249 999e 27 %:lla vastaajista, 250 000–499 999 euroa 21 %:lla vastaajista sekä yli 500 000 euroa 23 %:lla vastaajista. 4

% vastaajista ei halunnut kertoa salkkunsaa kokoa. Neljänneksellä eli 25 % vastaajista salkun koko oli alle 100 000e. (kuvio 7.)



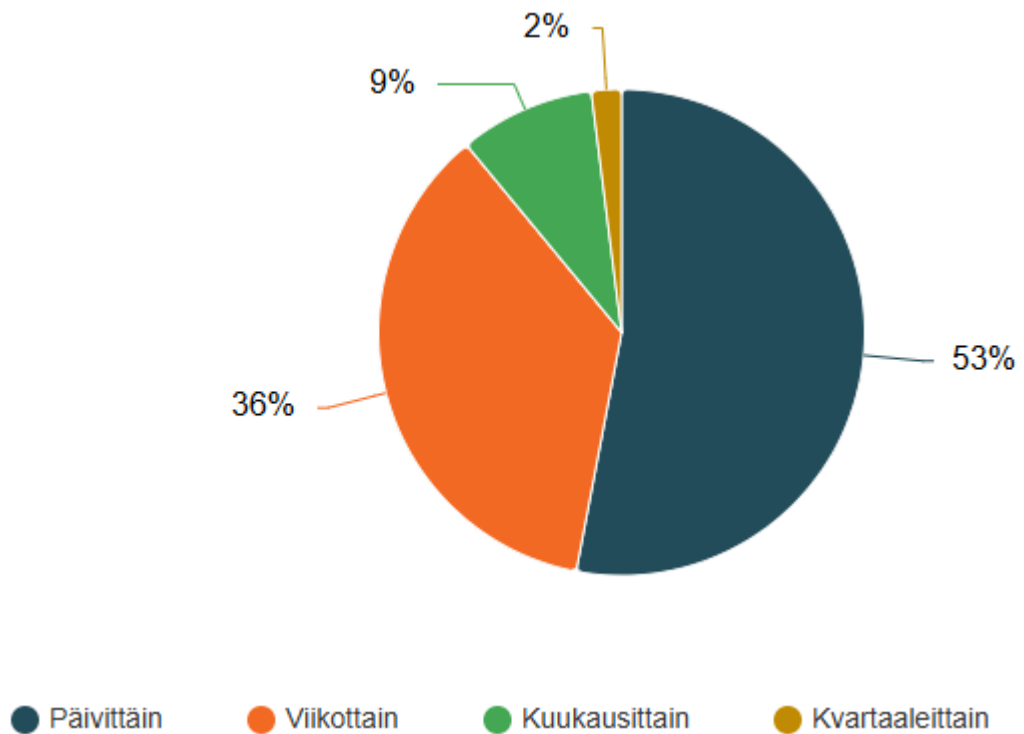
Kuvio 7. Vastaajien sijoitussalkkujen koko (n=191)

Vastaajilta kysyttiin monivalintakysymyksellä mihin instrumentteihin he sijoittavat. Kysymykseen tuli 191 vastaajalta 554 vastausta kertoen usean sijoittavan useampaan kuin yhteen instrumenttiin. Valtaosa vastaajista eli 97 % sijoitti osakkeisiin, toiseksi yleisin sijoituskohte oli rahastot, johon sijoitti 74 % vastaajista. Kryptovaluuttoihin vastaajista sijoitti 16 % sekä pääomasijoituksia vastaajista teki 12 %. (taulukko 1.)

Taulukko 1. Vastaajien sijoituskohteet

|   | n   | Prosentti |
|---|-----|-----------|
| Osakkeet  | 186 | 97,4%     |
| Rahastot (aktiiviset tai passiiviset, esim. indeksirahastot ) | 142 | 74,3%     |
| ETF:t (Exchange traded funds)                                 | 81  | 42,4%     |
| Joukkovelkakirjat   | 14  | 7,3%      |
| Kryptovaluutat  | 30  | 15,7%     |
| Kiinteistöt (esim. Asunnot)                                   | 79  | 41,4%     |
| Pääomasijoitukset (Private equity)                            | 22  | 11,5%     |

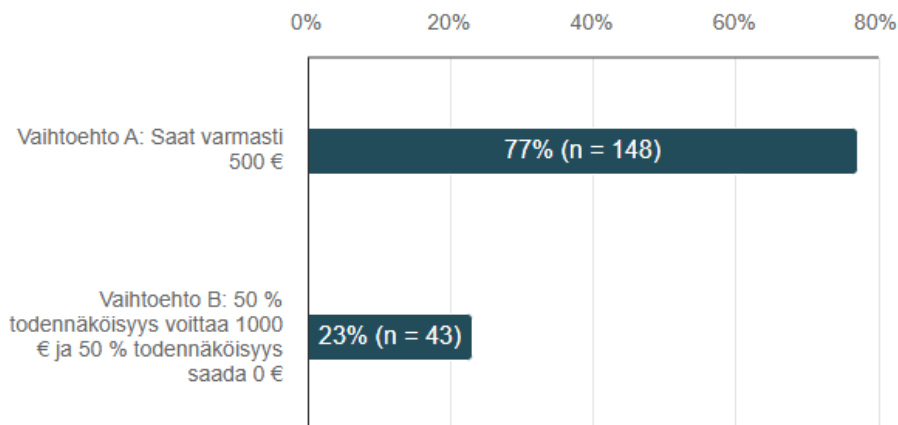
Sijoitustensa arvon kehittymistä päivittäin seurasi 53 % vastaajista, viikoittain 36 %, kuukausittain 9 % sekä kvartaaleittain 2 %. Tämä kertoo suuren osan vastaajista olevan aktiivisia sijoittajia. Vuosittain salkkuaan seuraavia ei vastanneista ollut kukaan. (kuvio 8.)



Kuvio 8. Vastaajien sijoitusten seurannan aktiivisuus (n=191)

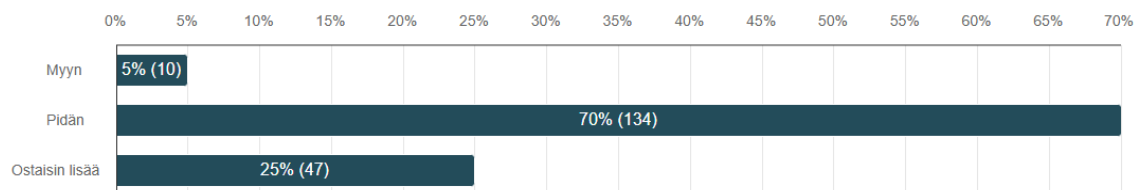
### 3.3 Tappion välttämisen vaikutus sijoituspäätöksiin

Tappion välttämistä käsiteltiin kolmessa kysymyksessä. Ensimmäisessä pyydettiin valitsemaan kahden sijoitusvaihtoehdon välillä, jotka olivat seuraavat: A saat varmasti 500e ja B 50 %:n todennäköisyys voittaa 1000e ja 50 %:n todennäköisyys saada 0e. Kysymykseen 77 % vastaajista valitsi A, joka kertoo heidän taipumuksesta välttää tappiota. (kuvio 9.) Pompian (2021, 141) mukaan tappion välttämisen vaikutukset aiheuttavat vain pienempiä tuottoja isommalla riskillä.



Kuvio 9. Sijoittajan toiminta tappion välttämiseksi (n=191)

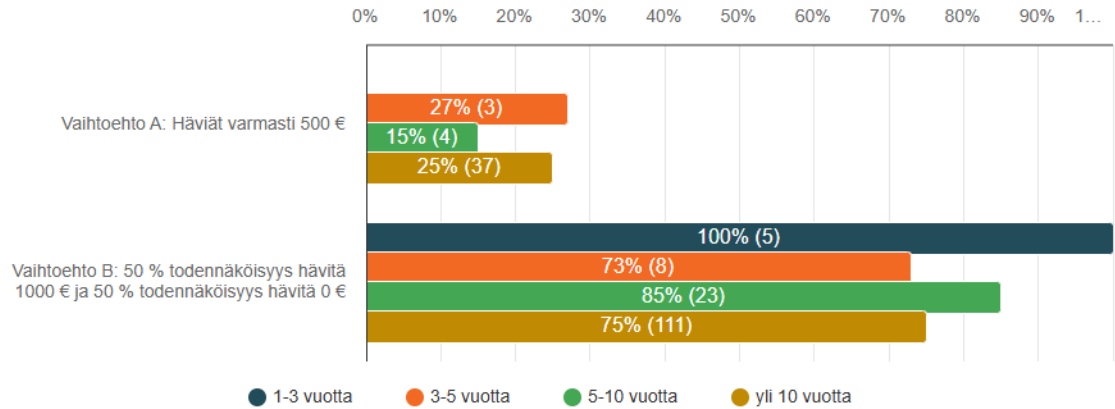
Toisena kysyttiin myykö, pitääkö vai ostaako vastaaja lisää osaketta, jonka on ostanut hintaan 50 euroa ja arvo on pudonnut nyt 40 euroon. Vastaajista tappion välttämisen mukaan toimineita eli myymässä olevia oli 5 %. (kuvio 10.) Sijoituskokemuksella ryhmitettyinä ilmenee, että kaikki myymässä olevat vastaajat omaavat yli 10 vuoden kokemuksen. Havainto on päinvastainen Chaffinin (2018, 53) kertomaan yksilön tulemisesta enemmän tietoisesti tappion välttämisestä kokemuksen kasvaessa. Vastaajien ikä huomioiden tähän käyttäytymiseen todennäköisesti vaikuttaa heidän halukkuus käyttää kerrytettyä varallisuutta eläkepäivillään.



Kuvio 10. Sijoittajan käyttäytyminen sijoituksen arvon pudotessa (n=191)

Kolmantena vastaajien piti valita kahden vaihtoehdon väliltä, A häviät varmasti 500e ja B 50 %:n todennäköisyys hävitä 1000e ja 50 %:n todennäköisyys hävitä 0e. Vastaajista 77 % valitsi vaihtoehdon B, jossa ollaan valmiita ottamaan riski suuremmasta tappiosta ja saamaan mahdollisuus välttää tappio kokonaan. Vastaajien käytös tukee ja on verrattavissa prospektiteorian kehittäjien saamiin tuloksiin riskinhakuisuuden kasvaessa, kun vaihtoehtoina on 2 tappiollista vaihtoehtoa (Kahneman & Tversky 1979).

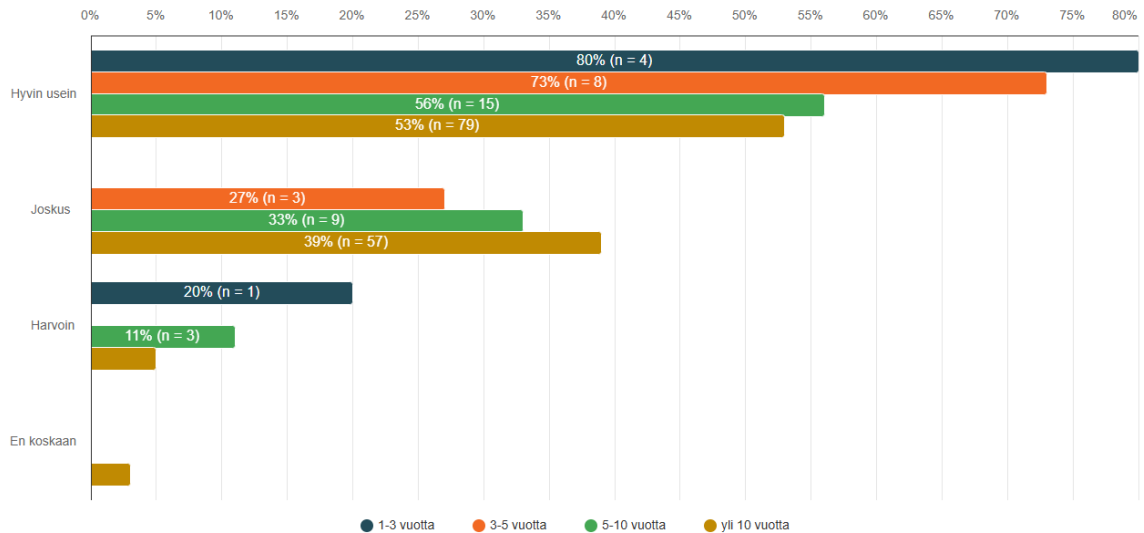
Vastaajien kokemus sijoittamisesta ei vaikuttanut merkittävästi heidän alttiudelle tappion välttämiseksi. Vaihtoehto A kuvastaa tappion välttämisen mukaista käyttäytymistä, jossa oli hieman korostumista lyhyen sijoituskokemuksen vastanneilla sekä yli 10 vuotta sijoittaneilla. (kuvio 11.) Vastauksissa ei ilmennyt tiheään salkun arvoa seuraavien olevan alttiimpia tappion välttämiseksi, toisin kuin aiemmat teorian mukaiset tutkimukset kertovat.



Kuvio 11. Tappion välttäminen sijoituskokemusryhmittäin (n=191)

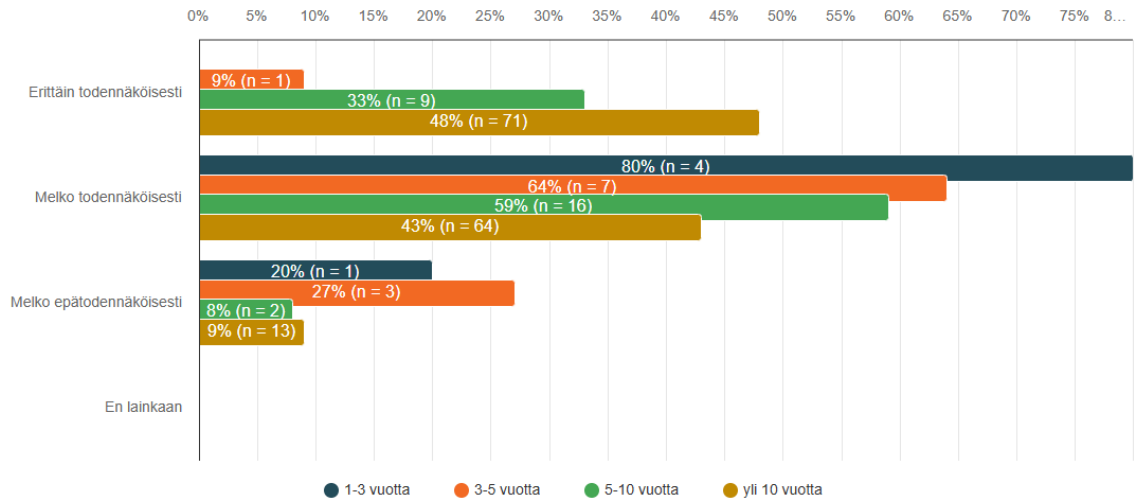
### 3.4 Sijoittajien alttius tukea omia näkemyksiään

Vahvistusharhaa käsitteleviä kysymyksiä oli kolme. Ensimmäisenä pyydettiin vastaajia kertomaan kuinka usein he hakevat sijoituskohteesta tietoa, mikä tukee heidän näkemystä kyseisestä kohteesta. Kysymykseen 56 % vastaajista kertoo hakevan kyseistä tietoa hyvin usein, joka osoittaa heidän taipumusta korostaa heidän uskomuksiaan hakemallaan tiedolla. Baker ja Puttonen (2019, 49) toteavat tiedon ja määrän käsittelyn helpottamiseksi muodostuvien oikoreittien tuottavan arvioita ennen kuin kaikki tieto on käsitelty, joka johtaa virhearvioihin. Kun kysymyksen vastaukset ryhmitellään sijoituskokemuksen mukaan, on havaittavissa 1–3 ja 3–5 vuoden sijoituskokemuksen omaavilla olevan suurempi taipumus vahvistusharhaan eli 80 %:a ja 73 %:a verraten 5–10 vuoden ja yli 10 vuoden kokemuksen omaavien 56 %:iin ja 53 %:iin. (kuvio 12.) Vastaava havainto ilmenee, kun vastaukset luokitellaan sijoitussalkun koon perusteella, jolloin alle 10 000 euron sijoitussalkun omaavilla on huomattavasti suurempi taipumus vahvistusharhalle.



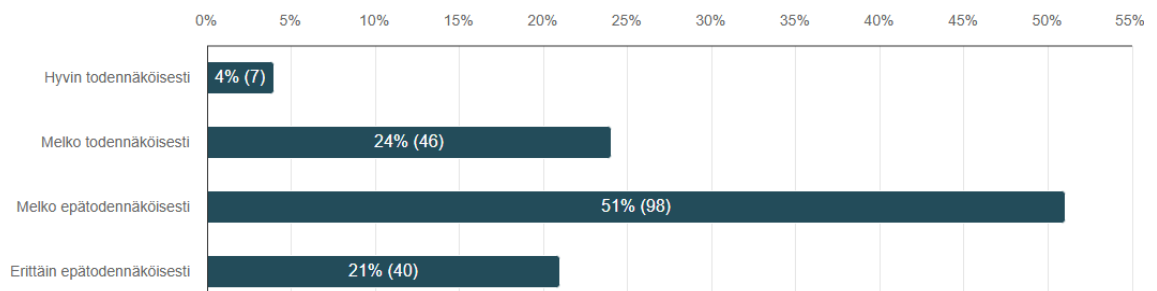
Kuvio 12. Vastaajien omia näkemyksiä tukeva tiedonhaku sijoituskokemuksella ryhmiteltynä (n=191)

Toisena vastaajia pyydettiin kertomaan kuinka todennäköisesti he lukevat tarkkaan raportteja, joissa esitetään kriittisiä näkemyksiä yhtiöstä, josta he ovat muodostaneet positiivisen mielipiteen. 42 % vastasi erittäin todennäköisesti, 48 % melko todennäköisesti ja loput 10 % melko epätodennäköisesti. Vastaajista tämän kysymyksen perusteella 10 % toimi vahvistusharhan mukaisesti, välttämättä tietoa, joka on heidän näkemyksensä vastaista. Kun vastaukset ryhmitellään sijoituskokemuksen mukaan, on havaittavissa vastaavanlaisia tuloksia kuin aiemmassa kysymyksessä. 1–3 vuotta ja 3–5 vuotta sijoittaneiden joukossa melko epätodennäköinen kriittisiä näkemyksiä sisältävien raporttien lukeminen oli yleisempää 20 % ja 27 %, kun taas kokeneimmilla 5–10 vuoden ja yli 10 vuoden kokemuksen omaavilla vastaukset olivat 8 % ja 9 %. (kuvio 13.) Sijoittajat usein jättivät huomiotta negatiivisen tiedon heidän juuri tehtyjä sijoituksia kohtaan, vaikka merkittävä tieto alkaisi olla heitä vastaan (Pompian 2021, 50). Kyselyn vastaukset osoittavat sijoituskokemuksen vaikuttavan vahvistumisharhalle altistumiseen ja sijoituskokemuksen karttuessa sijoittajan osaavan toimia paremmin vahvistusharhaa vastaan.



Kuvio 13. Todennäköisyys lukea kriittisiä näkemyksiä yhtiöstä, josta omaa positiivisen mielipiteen (n=191)

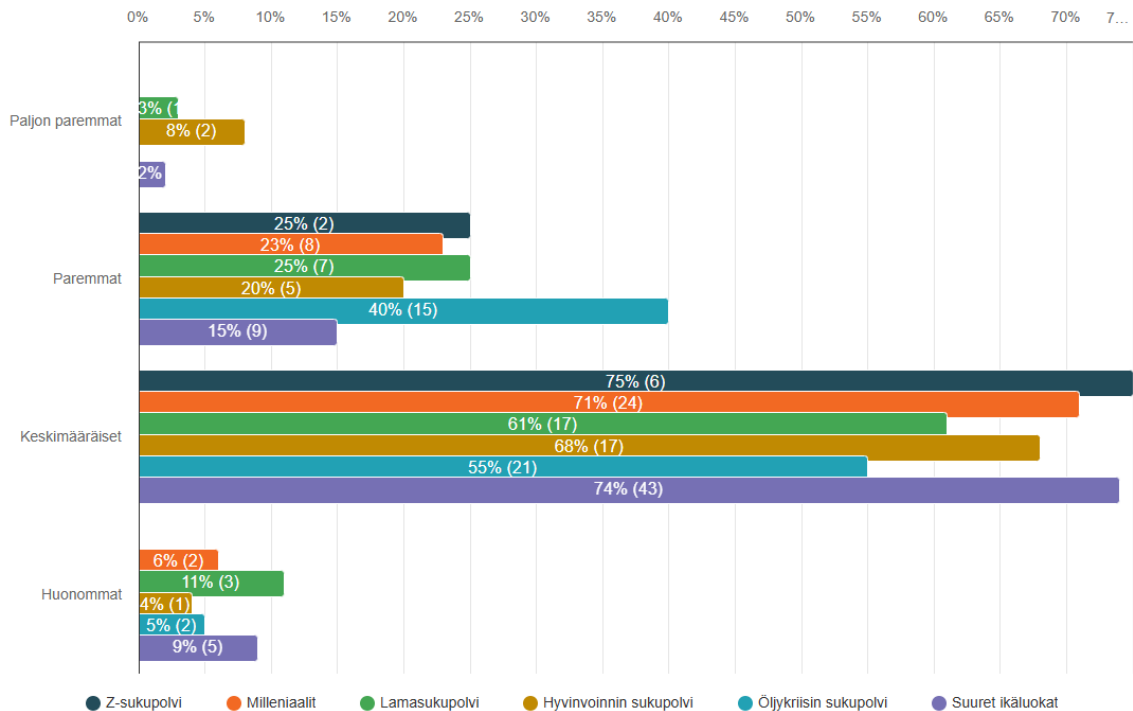
Kolmantena kysyttiin, jos kuulet negatiivista tietoa sijoituksestasi, kuinka todennäköisesti sivuutat sen, koska se ei sovi käsityksiisi? Vastaukset kertovat kuinka todennäköisesti vastaajat tekevät tietoisin valinnan sivuuttaa negatiivinen tieto sijoitusta kohtaan. 4 % vastasi hyvin todennäköisesti, melko todennäköisesti 24 %, melko epätodennäköisesti 51 % ja erittäin epätodennäköisesti 21 %. Vahvistusharhan omaista valikoivan havainnoinnin käytöstä ilmenee siis 28 %:lla vastaajista. (kuvio 14.) Vahvistusharhan myötä vuosien varrella sijoittajan salkun hajautus voi kärsiä johtaen yksipuoliseen salkkuun, kun sijoittaja etsii vain vahvistavaa tietoa olemassa olevista sijoituksistaan (Pompian 2021, 50). Negatiivisen tiedon sivuuttaminen oli merkittävästi yleisempää hyvinvoinnin sukupolvella ja suurilla ikäluokilla. Näiden sukupolvien vastauksista hyvin todennäköisesti ja melko todennäköisesti kohtiin kertyi 36 % ja 38 %, kun muilla sukupolvilla vastausten osuus oli 23 % tai vähemmän.



Kuvio 14. Vastaajien todennäköisyys sivuuttaa negatiivinen tieto, koska se ei sovi omaan käsitykseen (n=191)

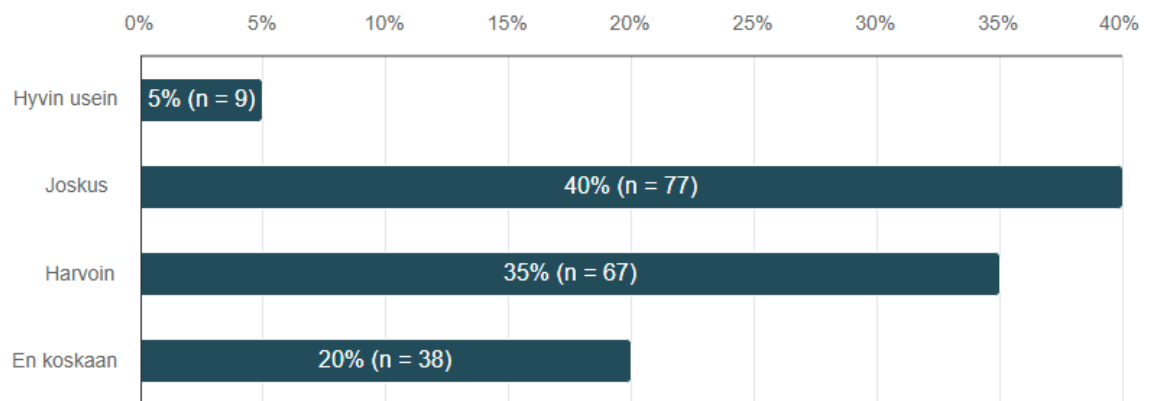
### 3.5 Liiallinen itsevarmuus vaikuttamassa markkinoilla käyttäytymiseen

Liiallista itsevarmuutta käsiteltiin kolmessa kysymyksessä. Ensimmäisenä vastaajia pyydettiin arvioimaan heidän sijoitustaitojaan, verrattuna keskimääräiseen sijoittajaan. Vastaajista 2 % vastasi paljon paremmat, 24 % paremmat, 67 % vastasi keskimääräiset ja 7 % huonommat. Vastaajista siis hieman yli neljännes eli 26 % kokee olevansa keskimääräistä sijoittajaa parempi. Usein sijoittajilla ei ole riittävää osaamista arvioidakseen taloudellista tilaansa ja varallisuutta, jonka he voivat kerryttää. Sen vuoksi he yliarvioivat osakevalikointitaitonsa ja markkinoiden ajoittamisen. (Chaffin 2018, 15.) Vastauksia tarkastellessa sukupolvikauman mukaan öljykriisin sukupolveen kuuluvat kokevat muita enemmän olevansa parempia, heistä 40 % vastasi paremmat taidot. Huomattava osuus nuoremmissa sijoittajista koki olevansa parempi: Z-sukupolvesta 25 % ja milleniaaleista 23 %. (kuvio 15.) Kaikki vastausvaihtoehdon ”paljon paremmat” vastanneet omaavat yli 10 vuoden sijoituskokemuksen. Vaihtoehdon ”paremmat” vastanneista 4 %:lla on 3–5 vuoden kokemus, 15 %:lla 5–10 vuotta ja 81 %:lla yli 10 vuotta.



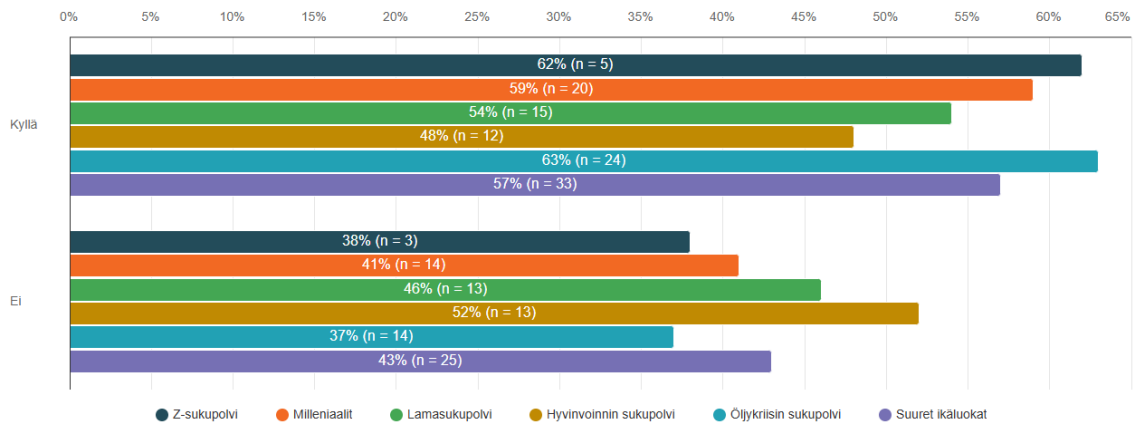
Kuvio 15. Vastaajien näkemys omasta sijoitustaidosta verrattuna keskimääräiseen sijoittajaan (n=191)

Toisena vastaajia pyydettiin vastaamaan kysymykseen kuinka usein he ovat varmoja, että osaavat ajoittaa markkinoille tuloa tai sieltä poistumisen oikein. Vastaajista 5 % valitsi vastausvaihtoehdon hyvin usein, 40 % joskus, 35 % harvoin ja 20 % en koskaan. Vastausten perusteella vastaajista 45 prosenttia toimii liiallisen itsevarmuuden mukaisesti. (kuvio 16.) Kun vastausvaihtoehdot ryhmitellään sukupolvijakauman mukaisesti, nähdään vastausvaihtoehdon hyvin usein valinneiden koostuvan milleniaaleista, hyvinvoinnin sukupolvesta, öljykriisin sukupolvesta ja suuresta ikäluokasta. Öljykriisin sukupolvesta 13 % on sitä mieltä, että he osaavat ajoittaa markkinoilta poistumisen oikein hyvin usein. Milleniaalien vastauksista 3 %:lla oli vastausvaihtoehto hyvin usein, hyvinvoinnin sukupolvella 8 %:lla ja suurella ikäluokalla 2 %:lla.



Kuvio 16. Kuinka usein vastaajat kokevat osaavansa ajoittaa markkinoille tulo ja sieltä poistuminen (n=191)

Kolmantena vastaajia pyydettiin kertomaan ovatko he sijoittaneet suuremman summan yhteen kohteeseen, koska he ovat olleet erityisen varmoja sen onnistumisesta. Kysymyksessä oli vaihtoehtoina kyllä/ei, johon 57 % vastaajista vastasi kyllä ja 43 % vastasi ei. Sukupolvijakaumalla vastauksia tarkastellessa on havaittavissa suuremman summan yhteen kohteeseen sijoittamisen olevan vähemmän yleistä hyvinvoinnin sukupolvella, joista 48 % vastasi kyllä. Yleisintä käytös vastausten perusteella on öljykriisin sukupolvella ja Z-sukupolvella, joista "kyllä" vastasi 63 % ja 62 %. (kuvio 17.)



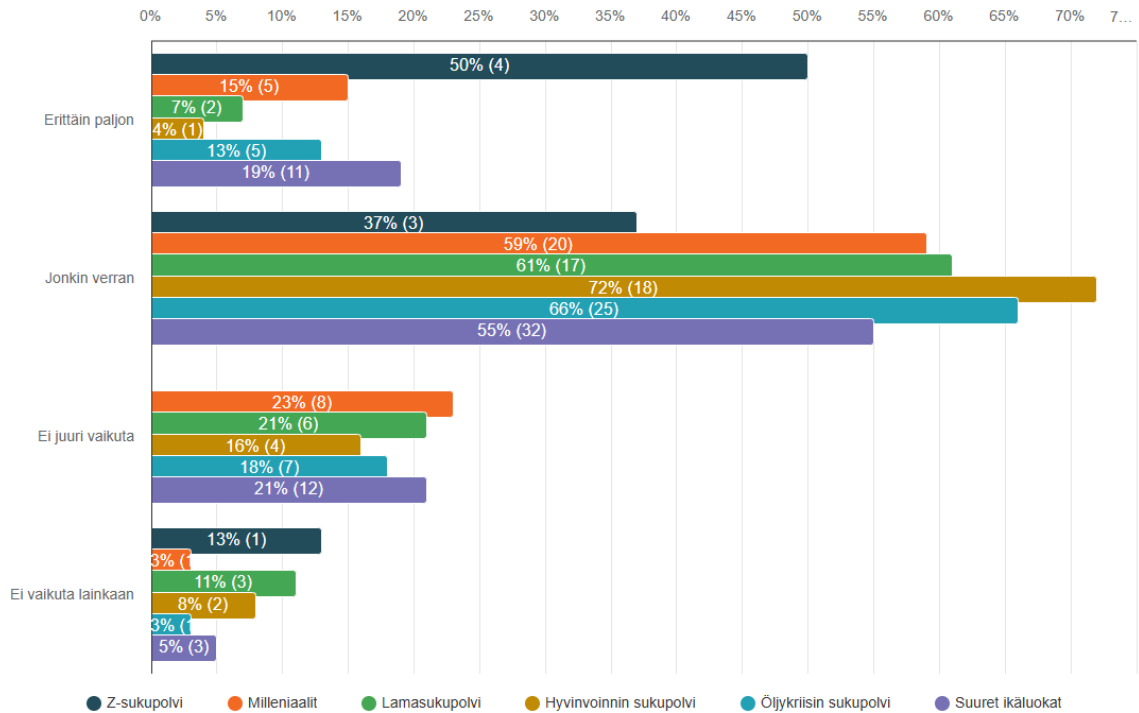
Kuvio 17. Suuremman summan yksittäiseen kohteeseen sijoittaneiden osuus sukupolviryhmittelyllä (n=191)

Liian itsevarmat sijoittajat yliarvioivat arviointikykyänsä ja seurauksena heiltä voi jäädä huomiotta negatiivista tietoa, joka vaikuttaisi ostopäätökseen (Pompian 2021, 147). Merkittävä eroavaisuus vastauksissa on havaittavissa, kun niitä tarkastellaan sijoitussalkun koolla ryhmiteltynä. Yli 500 000 euron salkun omaavista 80 % on sijoittanut suurempia summia ollessaan varma sen onnistumisesta. Vastaavasti alle 10 000 euron salkun omaavista 20 % vastasi kyllä, 10 000–49 999 euron salkun omaavista 56 %, 50 000–99 999 euron salkun omaavista 54 %, 100 000–249 999 euron salkun omaavista 49 % ja 250 000–499 999 euron omaavista 43 % vastasi kyllä. Käytös on isomman salkun omaavilla merkittävästi yleisempää.

### 3.6 Sijoittajien taipumus valita viitearvo ohjaamaan päätöstä

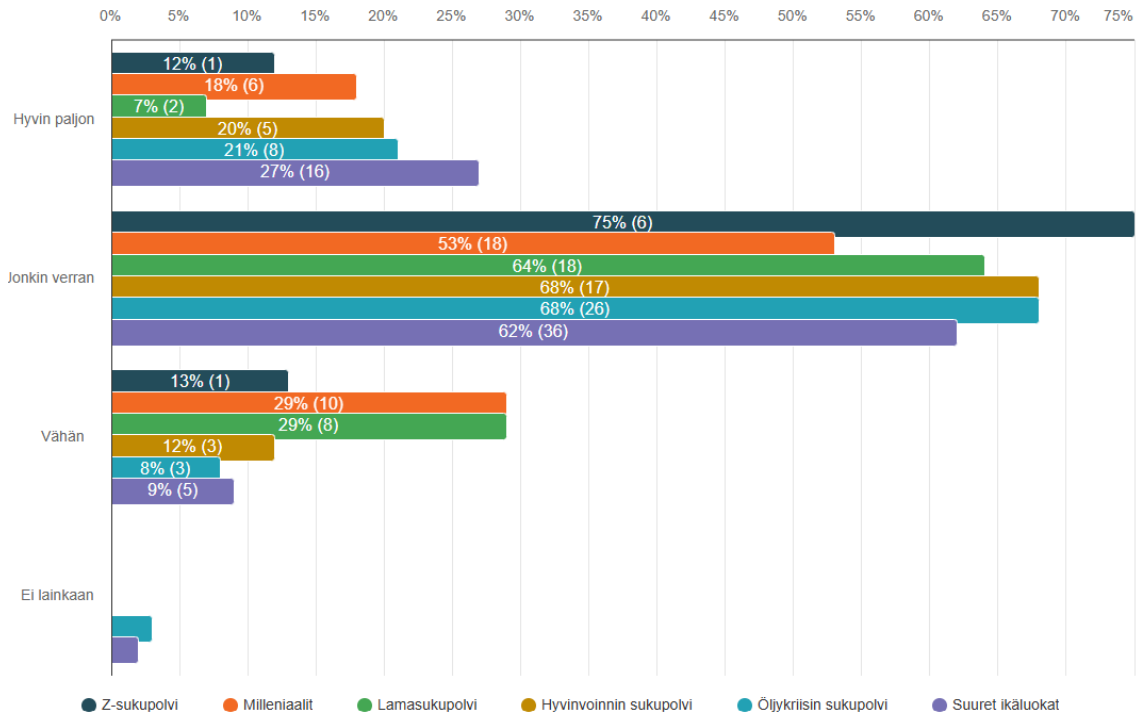
Ankkurointiharhaa käsiteltiin kolmella kysymyksellä. Ensimmäisenä vastaajia pyydettiin kertomaan minkä verran osakkeen ostohinta vaikuttaa myyntipäätökseen. Kysymyksessä kerrotussa tilanteessa osake on ostettu hintaan 50 €/kpl ja arvo on laskenut 35 euroon. Vastaajista 15 %:lla tieto ostohinnasta vaikuttaa päätökseen erittäin paljon, 60 %:lla jonkin verran, 19 %:lla ei juuri vaikuta ja 6 %:lla ei vaikuta lainkaan. Ankkurointiharhassa on kyse ihmisen taipumuksesta valita viitearvo ohjaamaan päätöksentekoaan (Grima ym. 2019, 83). Sijoituskokemuksen mukaan ryhmiteltynä 1–3 vuotta sijoittaneista 20 % vastaa erittäin paljon, 3–5 vuotta sijoittaneista 36 %, 5–10 vuotta sijoittaneista 15 % ja yli 10 vuotta sijoittaneista 13 % vastasi erittäin paljon. 3–5 vuotta sijoittaneiden kohdalla on havaittavissa suurempaa vaikutusta ostohinnalla, eli he antavat enemmän painoarvoa

päätöksenteossa ostohinnalle. Sukupolvien mukaan jaoteltuna Z-sukupolven vastaukset korostuvat, heistä 50 % vastasi erittäin paljon, kun muiden sukupolvien vastauksista erittäin paljon olivat 15 % milleniaaleilla, 7 % lamasukupolvella, 4 % hyvinvoinnin sukupolvella, 13 % öljykriisin sukupolvella ja 19 % suurilla ikäluokilla. (kuvio 18.)



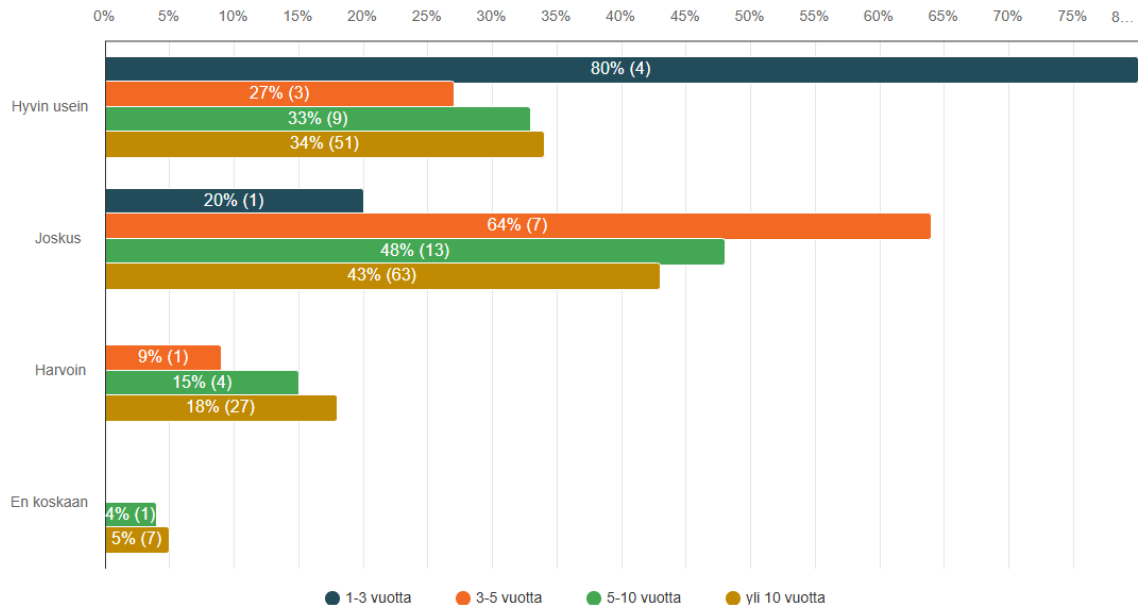
Kuvio 18. Ostohinnan vaikutus myyntipäätökseen sukupolviin ryhmiteltynä (n=191)

Toisena kysyttiin, kun arvioit sijoituksen mahdollista tuottoa, kuinka paljon huomioit sen aiemman hintakehityksen suhteessa muihin tekijöihin. Vastaajista 20 % vastasi hyvin paljon, 63 % jonkin verran, 16 % vähän ja 1 % ei lainkaan. Vastaukset ryhmiteltäessä sukupolvijakauman mukaan 12 % Z-sukupolvesta vastasi hyvin paljon, 18 % milleniaaleista, 20 % hyvinvoinnin sukupolvesta, 21 % öljykriisin sukupolvesta ja 27 % suuresta ikäluokasta. Aiemman hintakehityksen huomioiminen oli hieman yleisempää suurella ikäluokalla. (kuvio 19.)



Kuvio 19. Kuinka paljon vastaajat huomioivat aiemman hintakehityksen, verrattuna muihin tekijöihin (n=191)

Kolmantena pyydettiin vastaajia arvioimaan kuinka usein he pitävät salkussaan sijoitusta, koska odottavat sen palaavan ostohintaan. Vastaajista 35 % vastasi hyvin usein, 44 % joskus, 17 % harvoin ja 4 % en koskaan. Ankkurointiharhan mukaista käytöstä jossain määrin ilmenee siis 79 %:lla vastaajista. Ostohintaan ankkuroituminen tarkoittaa käytännössä sijoittajan tekevän päätöksensä pelkätään menneen perusteella. (Baker & Puttonen 2019, 49.) Vastauksia sijoituskoemuksen mukaan ryhmiteltäessä on havaittavissa selkeä poikkeama 1–3 vuotta sijoittaneilla, heistä 80 % vastasi hyvin usein, kun taas 3–5 vuotta sijoittaneista 27 % vastasi hyvin usein, 5–10 vuotta sijoittaneista 33 % vastasi hyvin usein ja yli 10 vuotta sijoittaneista 34 % vastasi hyvin usein. (kuvio 20.) Sijoitusammattilaisten on todettu olevan vähemmän alttiita ankkurointiharhalle, mutta heillä on silti vaikeuksia välttää tätä luontaista harhaa (Chaffin 2018, 32).



Kuvio 20. Kuinka usein vastaajat pitävät sijoitusta, odottaen sen palaavan ostohintaan (n=191)

Vastausten sukupolviryhmittelyllä ilmenee lamasukupolven olevan sijoituspäätöksissään vähemmän alttiita ankkurointiharhalle, heistä 54 %:lla käytöstä ilmenee jossain määrin. Muilla sukupolviryhmillä vastaavat vastausprosentit olivat 76–88 % välillä, osoittaen sen olevan muilla selkeästi yleisempää. Järvensivun ym. (2014, 194) tutkimuksessa lamasukupolven strategiaksi vastauksista korostui tapa analysoida, ottaa haltuun ja tehdä toimintasuunnitelma selviytymiseksi. Kyselyn vastausten perusteella lamasukupolven työssä opittu selviytymisstrategia heijastuu myös heidän sijoituspäätösprosessissa, vähentäen heidän alttiuttaan ankkuroinnille.

### 3.7 Äskettäiseen tietoon pohjautuva päätöksen teko

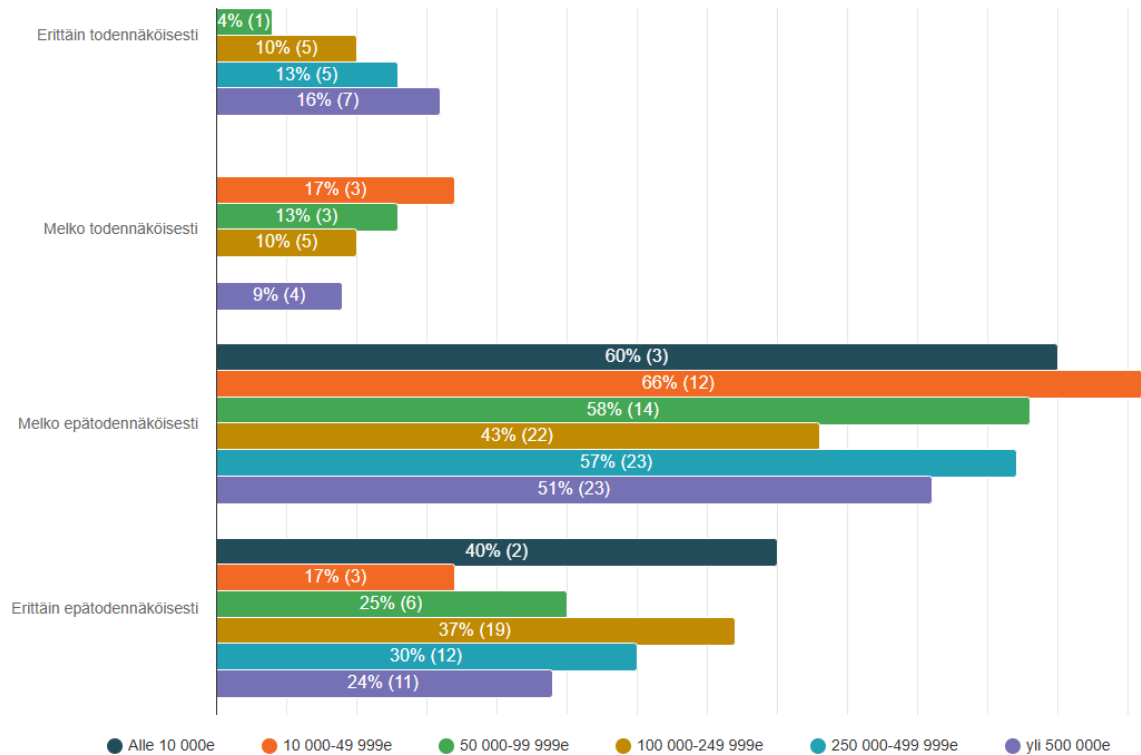
Äskettäisyysarhaa käsiteltiin kolmella kysymyksellä. Ensimmäisenä vastaajilta kysyttiin, jos jokin sijoitus on viime aikoina noussut nopeasti, kuinka todennäköisesti sijoitat siihen uskoen nousun jatkuvan. Vastaajista vain 1 % olisi sijoittamassa erittäin todennäköisesti, 32 % melko todennäköisesti, 61 % melko epätodennäköisesti ja 6 % erittäin epätodennäköisesti. Äskettäisyysarhan mukaista käytöstä ilmenee tämän kysymysten vastausten perusteella siis 33 %:lla vastaajista. Sijoituskokemuksen mukaan ryhmiteltäessä on havaittavissa, että kaikki

erittäin todennäköisesti -vastausvaihtoehdon valinneet omaavat yli 10 vuoden sijoituskokemuksen. Tiedon tiheä toistuminen ja sen tuoma tuttuus voi tehdä asiasta koetusti validimpaa ja vaikeuttaa totuuden erottamista (Chaffin 2018, 31). Tämä voi vaikuttaa pidemmän sijoituskokemuksen omaavien keskuudessa suurempaan taipumukseen sijoittaa jo nousseisiin sijoituskohteisiin.

Melko todennäköisesti -vastausvaihtoehdo jakautuu kokemusryhmittelyllä tasaisesti, 27 % 3–5 vuotta sijoittaneista vastasi melko todennäköisesti, 5–10 vuotta sijoittaneista 33 % ja yli 10 vuotta sijoittaneista 33 % vastasi melko todennäköisesti. Huomioitavaa on myös, että kaikki 1–3 vuoden sijoituskokemuksen omaavat vastasivat ”melko epätodennäköisesti”.

Toisena vastaajia pyydettiin kertomaan kuinka paljon viimeisimmät markkinauutiset vaikuttavat päätöksiin verrattuna pitkän aikavälin trendeihin. ”Hyvin paljon” vastasi 9 % vastaajista, ”jonkin verran” 67 %, ”vähän” 21 % ja ”eivät lainkaan” 3 prosenttia vastaajista. Taipumus käyttää viimeaikaisia tapahtumia pohjana tulevaisuuden tapahtumille voi johtaa virheellisiin arvioihin osakemarkkinan käytöksestä (Baker & Puttonen 2019, 54). Huomattava määrä vastaajista antaa jonkin verran tai enemmän painoarvoa viimeaikaisille uutisille päätöksenteossa, joka viittaa äskettäisyysarhan olevan osana päätöksentekoa.

Kolmantena kysyttiin jos salkkusi arvo on laskenut merkittävästi viimeisen kuukauden aikana, kuinka todennäköisesti teet päätöksen myydä osan sijoituksista? Vastaajista 10 % vastasi erittäin todennäköisesti, 10 % melko todennäköisesti, 52 % melko epätodennäköisesti ja 28 % erittäin epätodennäköisesti. Äskettäisyysarhan mukaista käytöstä on vastaajista kysymyksen mukaan 20 % vastaajista. Kun kysymyksiä tarkastellaan sijoitussalkun koon perusteella, on havaittavissa selkeästi isomman salkun omaavien vastanneen erittäin todennäköisesti, päätökselle myydä osa sijoituksistaan. (kuvio 21.) Huomioitavaa on että, isompien salkkujen omistajat painottuvat myös vanhempiin sukupolviin, jolloin myyntipäätöksen tekeminen ei ole enää niin yksiselitteinen. Heidän on annettava enemmän painoarvoa ajalle, joka salkulla kestää toipua arvon laskusta ja ollaanko kaikella varallisuudella valmiita sitä odottamaan.



Kuvio 21. Päätös myydä, kun salkun arvo on laskenut merkittävästi edellisen kuukauden aikana (n=191)

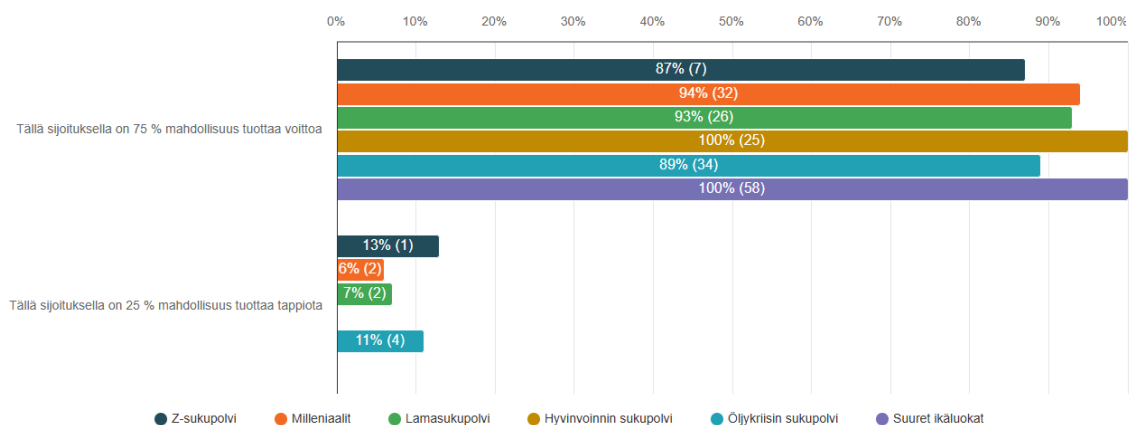
### 3.8 Tiedolle annettu kehys vaikuttamassa päätökseen

Kehystämisaikutusta käsitteleviä kysymyksiä oli kolme. Kaksi kysymystä kertoo samasta sijoitusvaihtoehdosta, mutta se miten tieto tuodaan vastaajalle, eroaa kysymysten välillä. Ensimmäinen kysymys ilmaisee sijoitusrahaston keskimääräisen vuosituoton neutraalimmin, kun taas toinen kysymys nostaa esille rahaston neljä tappiollista vuotta, kertoen kuitenkin lopuksi samasta keskimääräisestä vuosituotosta. Taulukossa 2 esitetty ristiintaulukointi havainnollistaa tiedon muotoilun vaikutusta sijoittajan päätökseen. Kaikki 7 erittäin todennäköisesti -vastausvaihtoehdon ensimmäiseen kysymykseen vastanneista ovat vähemmän todennäköisesti sijoittamassa toisessa kysymyksessä ilmaistuun rahastoon, vaikka niiden keskimääräinen vuosituotto on sama. Melko todennäköisesti vaihtoehdossa on myös havaittavissa vastaava ilmiö lievempänä, 88 vastauksesta 52 pysyi samassa vastauksessa ja 34 oli vähemmän todennäköisesti sijoittamassa. Arvioon asioista vaikuttaa näkökulma, mistä sitä tarkastellaan, eri näkökulmasta katsottuna päätös voi olla eri (Biasucci & Prentice 2020, 71). Tätä konkretisoi vastausten tulokset, jotka osoittavat sijoittajien päätökseen vaikuttavan mistä näkökulmasta asioita ollaan tarkastelemassa.

Taulukko 2. Tiedon muotoilun vaikutus sijoituspäätökseen.

|                                   | Sijoitusrahasto A ...<br>Erittäin todennä...<br>(N=7) | Sijoitusrahasto A...<br>Melko todennäk...<br>(N=88) | Sijoitusrahasto A...<br>Melko epätoden...<br>(N=68) | Sijoitusrahasto A ...<br>Erittäin epätode...<br>(N=28) |
|-----------------------------------|---|---|---|--|
| Erittäin todennäköisesti (3%)     | 0 % N=0   | 2 % N=2   | 3 % N=2   | 7 % N=2  |
| Melko todennäköisesti (32%)       | 43 % N=3  | 59 % N=52   | 10 % N=7  | 0 % N=0  |
| Melko epätodennäköisesti (46%)    | 29 % N=2  | 34 % N=30   | 75 % N=51   | 18 % N=5   |
| Erittäin epätodennäköisesti (18%) | 29 % N=2  | 5 % N=4   | 12 % N=8  | 75 % N=21  |
| average                           | 2.86  | 2.41  | 2.96  | 3.61   |

Kolmas kysymys käsitteli kehystämisaikutusta pyytämällä vastaajia valitsemaan kahdesta sijoitusvaihtoehdosta houkuttelevampi vaihtoehto. Vaihtoehdot olivat “tällä sijoituksella on 75 % mahdollisuus tuottaa voittoa” ja “tällä sijoituksella on 25 % mahdollisuus tuottaa tappiota”. Vaihtoehtoja tarkastellessa molemmissa on sama todennäköisyys sekä voittoon ja tappioon. Vastaajista kuitenkin 95 % vastasi vaihtoehdon “75 % mahdollisuus tuottaa voittoa” ja vain 5 % vastasi “25 % mahdollisuus tuottaa tappiota”. Vastaajien käytöksessä on selkeästi havaittavissa alttiutta kehystämisaikutukselle. Kehystämisaikutuksessa sisällön positiivinen tai negatiivinen muotoilu laukaisee valinnan tekijällä tunne reaktion (Chaffin 2018, 235). Sijoittajan käyttäytymiseen on selkeä mahdollisuus vaikuttaa tiedon muotoilulla (Pompian 2021, 101). Sukupolvien mukaan ryhmittely osoittaa hyvinvoinnin sukupolvesta ja suuresta ikäluokasta kaikkien vastanneen 75 % mahdollisuuden tuottaa voittoa, kun taas muista sukupolvista löytyi myös toista vastausvaihtoehtoa. (kuvio 22.)



Kuvio 22. Tiedon muotoilun vaikutus sijoituksen houkuttelevuuteen (n=191)

## 4 POHDINTA

Opinnäytetyössä tutkittiin Oulunseudun osakesäästäjien jäsenten käyttäytymistä sijoituspäätöksenteossa hyödyntämällä psykologisia vinoumia ja harhoja. Opin­näytetyön alakysymyksenä pohdittiin, millaisia eroja sijoituspäätöksen teossa on sukupolvien välillä. Tutkimuksessa käsiteltiin teoriatasolla perinteistä rahoitusteoriaa, joka toimi pohjustuksena käyttäytymisperusteiselle rahoitusteorialle ja psy­kologisille harhoille. Lisäksi teoriassa käsiteltiin sukupolvia ja niiden ominaispiir­teitä. Teoriaosuudella selvitettiin markkinoiden tehokkuutta ja siihen vaikuttavia tekijöitä. Käyttäytymisperusteinen rahoitusteoria on tullut haastamaan ajatusta rationaalisesta ihmisestä ja teoriaosuudessa selvitettiin keskeisiä käyttäytymisen vinoumia ja harhoja, jotka vaikuttavat sijoittajan päätöksentekoon. Empiirisessä osiossa hyödynnettiin teorian tietoa ja saatiin vastauksia päätutkimuskysymykseen ja alatutkimuskysymykseen. Aineisto kerättiin verkossa kyselylomakkeella ja vas­taajat vastasivat kyselyyn anonymisti, jolloin tulokset eivät ole yhdistettävissä yksittäiseen vastaajaan.

### 4.1 Johtopäätökset

Vastaajista merkittävä osa eli 77 % omasi yli 10 vuoden sijoituskokemuksen, jo­hon on vaikuttanut vastaajien iän tuoma kokemus, sillä vastaajista 63 % oli yli 53-vuotiaita. Pörssisäätiön (2023) mukaan pörssiosakkeiden omistajista sukupuolen mukaan naisia on 40 prosenttia. Kyselyn vastaajissa naisten osuus oli aliedustet­ tuna, sillä heitä oli vain 16 %.

Tuloksia tarkastellessa ilmenee vastaajien keskuudessa selkeää alttiutta toimia tappion välttämisen mukaisesti. Kolmesta tappion välttämistä tarkastelevasta ky­symyksestä kahdessa tappion välttämisen käytöksen mukaisen vaihtoehdon vas­ tasi 77 % vastaajista. Yhdessä kysymyksistä ilmeni pienemmän sijoituskokemuk­ sen omaavien vastanneen muita enemmän tappion välttämisen harhan mukai­ sesti. Hyvin informoitu yksityinen sijoittaja voi suoriutua hyvin, kun hän toteutta­ vaa ja suunnittelee sijoitussuunnitelman. Valitettavasti moni henkilö tietämättään sabotoi taloudelliset tavoitteensa rikkomalla suunnitelmaansa. Tunteilla on suuri vaikutus sijoittamisessa ja ne voivat tehdä juuri vastakkaisia vaikutuksia kuin mitä niiden pitäisi. (Baker & Puttonen 2019, 7.)

Vastausten perusteella vastaajilla on alttiutta toimia myös vahvistusharhan mukaisesti. Vahvistusharhaa käsiteltiin kolmessa kysymyksessä, joiden vahvistusharhan mukaisten vastausten osuus vaihteli merkittävästi niiden ollen 10 %, 28 % ja 56 %. Yleisintä vahvistusharhalle altistuminen oli vastaajien taipumuksena vahvistaa näkemyksiään etsimällä oman näkemyksen mukaista tietoa. Vastaukset osoittavat sijoittajien olevan alttiita vahvistusharhan mukaiselle käytökselle. On huomioitavaa, että vastaukset perustuvat vastaajien tietoiseen arvioon omasta käytöksestään, joten tiedonkäsittelyn harhan tuomien oikoreittien käsittelemätön tieto on myös vastaajilta tiedostamatonta ja ei siten esiinny vastauksissa, mikä puolestaan vaikuttaa harhan mukaisen käytöksen vaihtelevuuteen kysymyksiä välillä. Vastaukset osoittavat kokeneempien sijoittajien olevan tarkempia lukemaan myös kriittisiä näkemyksiä sisältäviä raportteja. Sukupolvien mukaan ryhmiteltynä vastauksista korostui, että vahvistusharhalle altistuminen on yleisempää hyvinvoinnin sukupolvella ja suurilla ikäluokilla. Järvensivun ym. (2014, 206) mukaan nousukauden sukupolviin kuuluvat suuret ikäluokat, hyvinvoinnin sukupolvi ja diginatiivit, joiden mielenmaisemaa kuvastaa hyvin luottavaisuus, lisäksi heille mahdollinen muutostilanteiden strategia on vahvempi omistautuminen työlle. Tutkimuksessa nousukauden sukupolvista kahdella kolmesta oli korostumista vahvistusharhalle, joka sopii heidän omistautuvan muutosstrategian luonteiseen käytökseen, mikä sijoituksissa esiintyy omien näkemyksiä vahvistamisena.

Liiallinen itsevarmuus vaikuttavana tekijänä sijoituspäätöksiin korostui öljykriisin sukupolvella, joista 40 % kokee omaavansa keskiarvoa paremmat sijoitustaidot. Tämä heijastuu myös kyseisen sukupolven tottumuksessa sijoittaa suurempia summia yhteen kohteeseen, koska he ovat varmoja sen onnistumisesta, ja heistä 63 % on tehnyt näin. Chaffin (2018, 16) kertoo kasvaneen tiedon saatavuuden lisänneen sijoittajien liiallista itsevarmuutta ja on aiheuttaneen varallisuuden menetyksiä heille, jotka ovat yrittäneet ajoittaa markkinoita. Tutkimuksesta ilmeni sijoitussalkun koon vaikuttavan käytökseen sijoittaa suurempia summia yhteen kohteeseen, sillä 80 prosenttia yli 500 000 euron salkun omaavista on sijoittanut suurempia summia kohteisiin, joiden onnistumisesta he ovat olleet varmoja.

Vastaajien keskuudessa ankkurointiharhalle altistuminen on vastausten perusteella yleistä. Vastaajista 75 % antaa jonkin verran tai enemmän painoarvoa päätöksenteossa tiedolle, millä hinnalla on ostanut osakkeen, osoittaen selkeää alttiutta ankkurointiharhan mukaiselle käytökselle. Ankkuroinnin mukaan ihmiset tekevät arvioita jonkin alkuarvon pohjalta ylös ja alaspäin. Sijoittajat usein kiinnittyvät markkinahintaan, jolla ovat ostaneet osakkeen. (Baker & Puttonen, 2019, 49.) Kyselyn vastausten sukupolviryhmittelystä ilmenee ankkurointiharhan olevan yleisempää Z-sukupolvella ja lamasukupolven olevan vähemmän alttiita ankkurointiharhan mukaiselle käytökselle. Sijoitusten pitäminen salkussa odottaen niiden palaavan ostohintaan oli yleisempää pienemmän sijoituskokemuksen omaavilla. Chaffin (2018, 32) kertoo sijoitusammattilaisten olevan vähemmän alttiita ankkurointiharhalle. Tutkimus vahvistaa aiempien tutkimusten tuloksia, joissa kokeneemmat sijoittajat ovat vähemmän alttiita ankkurointiharhalle.

Hyvinvoinnin sukupolvi on muita sukupolvia todennäköisemmin sijoittamassa osakkeeseen, joka on noussut viime aikoina nopeasti, ja uskoo sen nousun jatkuvan. Heistä 48 % oli sijoittamassa lisää, kun taas muilla sukupolvilla vastaukset olivat 36 % tai vähemmän. Tämä viittaa hyvinvoinninsukupolven olevan muita alttiimpia äskettäisysharhalle. Yritys, joka on ylittänyt tulosodotuksensa viime neljänneksellä, voi muodostaa olettamuksen trendin jatkumisesta sijoittajalle, joka altistuu äskettäisysharhalle (Baker & Puttonen 2019, 54). Vastaajien keskuudessa yleisin äskettäisysharhalle altistumisen paikka on heidän antamassa painoarvossa viimeaikaisille markkinauutisille verrattuna pitkän aikavälin trendeihin. Vastaajista 76 % antaa jonkin verran tai enemmän painoarvoa viimeaikaisille markkinauutisille.

Vastaajat ovat kyselyn perusteella hyvin alttiita kehystämisaikutukselle, sillä heistä 95 % vastasi kahden saman vaihtoehdon väliltä positiivisemmin muotoillun vaihtoehdon. Tätä havaintoa tukee myös kehystämisaikutusta kartoittaneet kaksi muuta kysymystä, joissa vastaajien päätökseen vaikutti, miten kysymyksessä tuodun rahaston tiedot oli esitetty vastaajille.

## 4.2 Tutkimuksen luotettavuus, eettisyys ja hyödynnettävyys

Mittauksen luotettavuus voidaan jakaa validiteettiin ja reliabiliteettiin, jotka voidaan myös ilmaista pätevyudeksi ja tarkkuudeksi. Kyselytutkimuksen luotettavuuteen vaikuttaa useat tekijät, kuten tilastolliset, tekniset ja kielelliset tekijät. (Vehkalahti 2019, 40.) Opinnäytetyötä varten tehdyn kyselyn luotettavuuteen vaikutti kysymysten ja valintojen yksiselitteisessä muotoilussa onnistuminen, ja vastaajien harhoille altistumisen kartoittaminen kolmella kysymyksellä jokaista käsiteltäessä harhaa kohden. Validiteetti kertoo onko kyselyllä mitattu, mitä on ollut tarkoituskin mitata. Luotettavuutta ajatellen on ensisijaista, että kyselyllä on onnistuttu mittaamaan tarkoitettuja asioita, jotta mittaus edes voitaisiin todeta jossain määrin tarkaksi. (Vehkalahti 2019, 41.) Kyselyllä onnistuttiin mittaamaan tarkoitettuja asioita ja opinnäytetyö oli siten kokonaisuutena onnistunut. Hyvän otannan ansiosta päästiin tarkastelemaan myös alatutkimuskysymyksessä mainittuja sukupolvien välisiä eroja sijoituskäyttäytymisessä.

Mittauksen tarkkuus eli reliabiliteetti paranee mittausvirheiden määrän vähentyessä (Vehkalahti 2019, 41). Reliabelius tutkimuksessa on siis mitattavien tulosten toistettavuus. Reliabiliteetti on todettavissa eri keinoilla, kuten kahdella arvioijalla tai jonkun henkilön tutkiminen samalla kyselyllä kahdesti todeten tulosten olevan samat. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2007, 226.) Tutkimuksen reliabiliteettiin kiinnitettiin huomiota muotoilemalla kysymykset mahdollisimman yksiselitteiseksi, sekä kyselyn tarkkuutta kasvatettiin muodostamalla kysymyksiä eri näkökulmista, joilla selvitettiin vastaajien harhoille altistumista.

Eettinen tutkimus tulee olla toteutettu hyvän tieteellisen käytännön asettamilla tavoilla. Hyvässä tieteellisessä käytännössä keskeisiä lähtökohtia on rehellisyys, huolellisuus ja avoimuus. (TENK 2023.) Toteutin opinnäytetyöni hyvän tieteellisen käytännön mukaisesti, joka näkyy tiedonhankinnassa ja tutkimusmenetelmissä. Kysely oli jäsenille vapaaehtoinen ja he saivat päättää itse osallistumisestaan kyselyyn, kyselyn ohessa heitä informoitiin sen käyttötarkoituksista. Sen lisäksi kysely toteutettiin anonyymisti.

Opinnäytetyön tulokset ovat hyödynnettävissä jatkotutkimuksissa. Jatkotutkimuksissa olisikin mielenkiintoista seurata, tapahtuuko sukupolvien sijoituspäätöksiä

taustalla oleville harhoille altistumisessa muutoksia heidän ikääntyessä ja siirtyessä eri elämänvaiheisiin. Esimerkiksi väheneekö Z-sukupolven ja lamasukupolven alttius ankkurointiharhalle vai tulee se olemaan näillä sukupolvilla korostuneempi harha päätöksenteossa läpi heidän elämän. Jatkotutkimusmahdollisuuksia olisi myös kartoittaa, säilyykö sukupolvien sijoituskäyttäytyminen maantieteellisesti eri alueilla, kuten onko eroavaisuuksia pääkaupunkiseudulla verrattuna Oulun seudulla oleviin yksityissijoittajiin.

## LÄHTEET

Bacci, S. & Chiandotto, B. 2020. Introduction to statistical decision theory: Utility theory and causal analysis. Boca Raton, FL: CRC Press.

Baker, H. K. & Puttonen, V. 2019. Navigating the investment minefield: A practical guide to avoiding mistakes, biases, and traps. Bingley: Emerald Publishing Limited.

Bergt, J. 2023. Decentralized finance unmasked: Behavioral finance and public policy insights on financial market regulation. First edition. Baden-Baden: Nomos Verlagsgesellschaft.

Berns, D. 2020. Modern asset allocation for wealth management. First Edition. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.

Biasucci, C. & Prentice, R. 2021. Behavioral ethics in practice: Why we sometimes make the wrong decisions. Abingdon, Oxon; New York, NY: Routledge.

Bofit 2025. Yhdysvaltain ja Kiinan kauppasota nostaa kansainvälisen kaupan ja tuotantoketjujen epävarmuuden ennennäkemättömille tasoille. Viitattu 18.4.2025 [https://www.bofit.fi/fi/seuranta/viikkokatsaus/2025/vw202516\\_2/](https://www.bofit.fi/fi/seuranta/viikkokatsaus/2025/vw202516_2/).

Chaffin, C. R. 2018. Client psychology. Hoboken, New Jersey: Wiley.

CompaniesMarketcap. 2025. Largest companies by marketcap. Viitattu 6.5.2025 <https://companiesmarketcap.com/>.

De Bortoli, D., Da Costa Jr, N., Goulart, M. & Campara, J. 2019. Personality traits and investor profile analysis: A behavioral finance study. PLoS ONE. 14(3). Viitattu 5.12.2024 <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0214062>

Fama, E. 1970. Efficient capital markets: A Review of theory and empirical work. The Journal of Finance. Nro 2/1970. Viitattu 7.1.2025 <https://doi.org/10.2307/2325486>.

Grima, S., Özen, E., Boz, H., Spiteri, J. & Thalassinou, E. 2019. Contemporary issues in behavioral finance. Bingley: Emerald Publishing.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2007. Tutki ja kirjoita. Helsinki: Tammi.

Hayes, A 2024. Recency (Availability) bias: What is is, How it works. Investopedia 15.8.2024 Viitattu 13.2.2025 <https://www.investopedia.com/recency-availability-bias-5206686#:~:text=Recency%20bias%2C%20or%20availability%20bias,people%20to%20make%20poor%20decisions.>

Jason, J. 2022. The Discerning Investor: Personal Portfolio Management in Retirement for Lawyers (and Their Clients). Chicago, Illinois: American Bar Association.

Järvensivu, A., Nikkanen, R. & Syrjä, S. 2014. Työelämän sukupolvet ja muutoksissa pärjäämisen strategiat. Tampere: Tampere University Press.

Kaijala, M. 2016. Rekrytointi: Tehtävään vai yhtiöön? Helsinki: Alma Talent.

Kahneman, D. & Tversky, A. 1979. Prospect theory: An analysis of decision under risk. *The Econometric Society*. Vol 47 Nro 2 263–292. Viitattu 8.1.2025 <https://doi.org/10.2307/1914185>

Malkiel, B. G. & Ellis, C. D. 2021. *The elements of investing: Easy lessons for every investor*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Incorporated.

Mansharamani, V. 2019. *Boombustology: Spotting financial bubbles before they burst*. 2nd edition. Hoboken, New Jersey: Wiley.

Miller, M. B. 2019. *Quantitative financial risk management*. Hoboken, New Jersey: Wiley.

Mönkkönen, K. & Roos, S. 2023. *Työyhteisötaidot digiajassa*. Helsinki: Gaudeamus.

Markowitz, H. 1952. Portfolio selection. *The Journal of Finance*. Vol. 7 Nro 1/1952. Viitattu 15.2.2025

Niemczynowicz, A., Kycia, R. A. & Nieżurawska-Zajac, J. 2023. *Managing Generation Z: Motivation, engagement and loyalty*. New York: Routledge.

Petzel, T. E. 2021. *Modern portfolio management: Moving beyond modern portfolio theory*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

Polillo, S. 2021. *The ascent of market efficiency: Finance that cannot be proven*. Ithaca: Cornell University Press.

Pompian, M. M. 2021. *Behavioral finance and your portfolio: Managing your biases to make better investment decisions*. 2nd ed. Hoboken, New Jersey: Wiley.

Pörssisäätiö 2023. Miehet sijoittavat useammin kuin naiset. Viitattu 9.4.2025 <https://www.porssisaatio.fi/perehdy-tutkimuksiin/porssisaation-tilastot/osakesijoittajat-sukupuolen-mukaan/>.

Tilastokeskus 2024. Pörssiosakkeita tai sijoitusrahastoja omisti 1,94 miljoonaa henkilöä vuonna 2023. Viitattu 23.1.2025 <https://stat.fi/julkaisu/cln2unbyw35we0bvz77jliziv>.

Tilastokeskus 2025. Puolella kotitalouksista nettovarallisuutta yli 96 000 euroa vuonna 2023. Viitattu 15.4.2025 <https://stat.fi/julkaisu/cm1hek7m45vlf07vxdwvayu3c>.

TENK 2023. Hyvä tieteellinen käytäntö ja sen loukkausepäilyjen käsitteleminen Suomessa. Tutkimuseettinen neuvottelukunta. Viitattu 24.1.2025 [https://tenk.fi/sites/default/files/2023-03/HTK-ohje\\_2023.pdf](https://tenk.fi/sites/default/files/2023-03/HTK-ohje_2023.pdf).

Vehkalahti, V. 2019. Kyselytutkimuksen mittarit ja menetelmät. Helsinki: Helsingin yliopisto.

Vilka, H. 2007. Tutki ja mittaa. Helsinki: Tammi.

Vilka, H. 2021. Näin onnistut opinnäytetyössä: Ratkaisut tutkimuksen umpikujiin. Jyväskylä: PS-kustannus.

## LIITTEET

Liite 1. Kyselylomake

## Liite 1 1(8). Kyselylomake

**Kysely Oulunseudun Osakesäästäjien jäsenille  
sijoituspäätöksistä**

**i** Pakolliset kysymykset merkitty tähdellä (\*)

Kyselyn vastauksia käsitellään anonymisti, ja niitä käytetään ainoastaan opinnäytetyön tutkimustarkoituksiin.

**1. Saako vastauksiani käyttää opinnäytetyön tutkimustarkoituksiin? \***

- Kyllä  
 Ei

**2. Mihin instrumentteihin sijoitat? (Monivalintakysymys, voi valita useita) \***

- Osakkeet  
 Rahastot (aktiiviset tai passiiviset, esim. indeksirahastot)  
 ETF:t (Exchange traded funds)  
 Joukkovelkakirjat  
 Kryptovaluutat  
 Kiinteistöt (esim. Asunnot)  
 Pääomasijoitukset (Private equity)

**3. Vastaajan ikä \***

- Alle 30 vuotiaat  
 31-45 vuotiaat  
 46-52 vuotiaat  
 53-60 vuotiaat  
 61-70 vuotiaat  
 yli 70 vuotiaat

## Liite 1 2(8). Kyselylomake

**4. Vastajan sukupuoli \***

- Nainen  
 Mies  
 En halua vastata

**5. Sijoituskokemus \***

- Alle 1 vuosi  
 1-3 vuotta  
 3-5 vuotta  
 5-10 vuotta  
 Yli 10 vuotta

**6. Mikä on sijoitussalkkusi nykyinen koko? \***

- Alle 10 000€  
 10 000-49 999€  
 50 000- 99 999€  
 100 000-249 999€  
 250 000-499 999€  
 Yli 500 000€  
 En halua vastata

**7. Kuinka usein seuraat sijoitustesi arvon kehittymistä? \***

- Päivittäin  
 Viikottain  
 Kuukausittain  
 Kvartaaleittain  
 Vuosittain

[Seuraava](#)

## Liite 1 3(8). Kyselylomake

**Kysely Oulunseudun Osakesäästäjien jäsenille  
sijoituspäätöksistä**

**③** Pakolliset kysymykset merkitty tähdellä (\*)

**8. Kuvittele seuraava tilanne: Voit valita kahden sijoitusvaihtoehdon välillä: \***  
Kumpi vaihtoehto houkuttelee sinua enemmän?

- Vaihtoehto A: Saat varmasti 500 €
- Vaihtoehto B: 50 % todennäköisyys voittaa 1000 € ja 50 % todennäköisyys saada 0 €

**9. Kun arvioit sijoituskohdetta, kuinka usein haet tietoa, joka tukee omia näkemyksiäsi kyseisestä kohteesta? \***

- Hyvin usein
- Joskus
- Harvoin
- En koskaan

**10. Olet ostanut osakkeen hintaan 50 €/kpl, ja sen arvo on nyt laskenut 40 euroon. Myytkö, pidätkö vai ostatko lisää? \***

- Myn
- Pidän
- Ostaisin lisää

## Liite 1 4(8). Kyselylomake

**11. Mietit sijoittamista yhtiöön, josta olet jo muodostanut positiivisen mielipiteen. Kuinka todennäköisesti luet tarkkaan raportteja, joissa yhtiöstä esitetään kriittisiä näkemyksiä? \***

- Erittäin todennäköisesti
- Melko todennäköisesti
- Melko epätodennäköisesti
- En lainkaan

**12. Kuvittele seuraava tilanne: Voit valita kahden sijoitusvaihtoehdon välillä: \***

Kumpi vaihtoehto houkuttelee sinua enemmän?

- Vaihtoehto A: Häviät varmasti 500 €
- Vaihtoehto B: 50 % todennäköisyys hävitä 1000 € ja 50 % todennäköisyys hävitä 0 €


**13. Jos kuulet negatiivista tietoa sijoituksestasi, kuinka todennäköisesti sivuutat sen, koska se ei sovi käsityksiisi? \***

- Hyvin todennäköisesti
- Melko todennäköisesti
- Melko epätodennäköisesti
- Erittäin epätodennäköisesti

[Edellinen](#)[Seuraava](#)

## Liite 1 5(8). Kyselylomake

**Kysely Oulunseudun Osakesäästäjien jäsenille  
sijoituspäätöksistä**

 Pakolliset kysymykset merkitty tähdellä (\*)

**14. Kuinka arvioisit omat sijoitustaitosi verrattuna keskimääräiseen sijoittajaan? \***

- Paljon paremmat
- Paremmat
- Keskimääräiset
- Huonommat

**15. Kuinka usein olet varma, että osaat ajoittaa markkinoille tulon tai sieltä poistumisen oikein? \***

- Hyvin usein
- Joskus
- Harvoin
- En koskaan

**16. Olet ostanut osakkeen hintaan 50 €/kpl, mutta sen arvo on laskenut 35 euroon. Mietit, pitäisikö osake myydä. Kuinka paljon päätökseesi vaikuttaa tieto siitä, mitä maksoit osakkeesta? \***

- Erittäin paljon
- Jonkin verran
- Ei juuri vaikuta
- Ei vaikuta lainkaan

## Liite 1 6(8). Kyselylomake

**17. Kun arvioit sijoituksen mahdollista tuottoa, kuinka paljon huomioit sen aiemman hintakehityksen suhteessa muihin tekijöihin? \***

- Hyvin paljon
- Jonkin verran
- Vähän
- Ei lainkaan

**18. Oletko sijoittanut suuremman summan yhteen kohteeseen, koska olet ollut erityisen varma sen onnistumisesta? \***

- Kyllä
- Ei


**19. Kuinka usein pidät sijoitusta salkussasi, koska odotat sen palaavan ostohintaasi? \***

- Hyvin usein
- Joskus
- Harvoin
- En koskaan

[Edellinen](#)[Seuraava](#)

## Liite 1 7(8). Kyselylomake

**Kysely Oulunseudun Osakesäästäjien jäsenille  
sijoituspäätöksistä**

 Pakolliset kysymykset merkitty tähdellä (\*)

**20. Jos jokin sijoitus on viime aikoina noussut nopeasti, kuinka todennäköisesti sijoitat siihen uskoen nousun jatkuvan? \***

- Erittäin todennäköisesti
- Melko todennäköisesti
- Melko epätodennäköisesti
- Erittäin epätodennäköisesti

**21. Sijoitusrahasto A on tuottanut keskimäärin 6 % voittoa vuodessa viimeisen 10 vuoden aikana. Kuinka todennäköisesti sijoittaisit tähän rahastoon? \***

- Erittäin todennäköisesti
- Melko todennäköisesti
- Melko epätodennäköisesti
- Erittäin epätodennäköisesti

**22. Kuinka paljon viimeisimmät markkinauutiset vaikuttavat päätöksiisi verrattuna pitkän aikavälin trendeihin? \***

- Hyvin paljon
- Jonkin verran
- Vähän
- Eivät lainkaan

## Liite 1 8(8). Kyselylomake

**23. Kumpi seuraavista sijoitusvaihtoehtoista vaikuttaa houkuttelevammalta? \***

- Tällä sijoituksella on 75 % mahdollisuus tuottaa voittoa
- Tällä sijoituksella on 25 % mahdollisuus tuottaa tappiota

**24. Jos salkkusi arvo on laskenut merkittävästi viimeisen kuukauden aikana, kuinka todennäköisesti teet päätöksen myydä osan sijoituksista? \***

- Erittäin todennäköisesti
- Melko todennäköisesti
- Melko epätodennäköisesti
- Erittäin epätodennäköisesti

**25. Sijoitusrahasto A on kärsinyt tappioita neljänä vuonna 10 vuoden ajanjaksosta, mutta sen keskimääräinen vuosituotto on ollut 6 %. Kuinka todennäköisesti sijoittaisit tähän rahastoon? \***

- Erittäin todennäköisesti
- Melko todennäköisesti
- Melko epätodennäköisesti
- Erittäin epätodennäköisesti

Edellinen

Lähetä