



# jamk

## Piensijoittajien käyttäytyminen vuoden 2008 finanssikriisissä

Kuvaileva kirjallisuuskatsaus

Eero Kohvakka

Opinnäytetyö, AMK

Lokakuu 2025

Liiketalouden tutkinto-ohjelma

**Kohvakka, Eero**

**Piensijoittajien käyttäytyminen vuoden 2008 finanssikriisissä. Kuvaileva kirjallisuuskatsaus**

Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu. **Lokakuu 2025**, 26 sivua

Liiketalouden tutkinto-ohjelma. Opinnäytetyö AMK.

Julkaisun kieli: suomi

Julkaisulupa avoimessa verkossa: kyllä

**Tiivistelmä**

Opinnäytetyössä tarkasteltiin piensijoittajien käyttäytymistä vuoden 2008 finanssikriisissä kuvailevan kirjallisuuskatsauksen avulla. Taustana oli ymmärtää se, miten taloudelliset kriisit ja niihin liittyvä epävarmuus heijastui piensijoittajien päätöksentekoon ja sijoittajakäyttäytymiseen. Tavoitteena oli selvittää, millaisia käyttäytymisen malleja kriisiaikoina esiintyi sekä miten nämä poikkesivat perinteisen rahoitusteorian olettamuksista.

Kirjallisuuskatsauksessa hyödynnettiin tieteellistä aineistoa vuosilta 2010–2025. Aineisto kerättiin tieteellisistä tietokannoista, jotka valikoituivat alustavien hakujen perusteella. Aineisto analysoitiin laadullisen sisällyönanalyysin keinoin. Tarkastelun kohteena olivat sijoittajien tunnekäyttäytyminen, riski ja vaikutukset.

Tuloksissa havaittiin, että markkinakriisit aiheuttavat sijoittajien keskuudessa voimakkaita tunneperäisiä reaktioita, kuten pelkoa ja epävarmuutta. Nämä johtivat usein laumakäyttäytymiseen ja paniikkimyyntiin. Kriisit lisäsivät markkinoiden volatilitettia ja saivat tekemään impulsiivisia päätöksiä. Osa sijoittajista kuitenkin osasi hyödyntää kohonnutta volatilitettia ostopaikkoina. Riskinsietokyky havaittiin olevan suhteellisen pysyvä ominaisuus, vaikka riskin kokeminen kriisin keskellä voimistui.

Johtopäätöksenä todettiin, että piensijoittajien käyttäytyminen vuoden 2008 finanssikriisin keskellä oli vahvasti tunneperäisten reaktioiden ohjaamaa. Kriisit heijastuvat sijoittajien käyttäytymiseen eniten lyhyellä aikavälillä, mutta eivät merkittävästi pitkällä aikavälillä. Kriisit osoittautuivat myös kokemattomille sijoittajille oppimiskokemuksina. Tuloksia pystytään hyödyntämään osana sijoittajien psykologisten tekijöiden syvempää ymmärtämistä.

**Avainsanat (asiasanat)**

Finanssikriisit, sijoittajat, käyttäytyminen, riskit, sijoitukset

**Muut tiedot (salassa pidettävät liitteet)**

-

**Kohvakka, Eero**

**The behavior of individual investors during the 2008 financial crisis. A descriptive literature review**

Jyväskylä: JAMK University of Applied Sciences, October 2025, 26 pages

Degree Programme in Business Administration. Bachelor's thesis.

Permission for open access publication: Yes

Language of publication: Finnish

### **Abstract**

This thesis examined the behavior of individual investors during the 2008 financial crisis through literature review. The background aim was to understand how economic crises and the uncertainty associated with them are reflected in individual investors decision-making and investment behavior. The objective was to identify the behavioral patterns that emerge during times of crisis and how these differ from the assumptions of traditional financial theory.

The literature review utilized scientific materials from the years 2010-2025. The data was collected from scientific databases selected based on preliminary searches and analyzed using qualitative content analysis. The focus was on investors' emotional behavior, risk perception, and the resulting effects.

The results indicated that market crises evoke strong emotional reactions among investors, such as fear and uncertainty. These often lead to hearing behavior and panic selling. Crises increased market volatility and triggered impulsive decision-making. However, some investors were able to take advantage of increased volatility as buying opportunities. Risk tolerance was found to be a relatively stable trait, although the perception of risk intensified during crises.

In conclusion, the behavior of individual investors during the 2008 financial crisis was strongly driven by emotional reactions. Crises were found to affect investor behavior primarily in the short term but not significantly in the long term. Crises also served as learning experiences for less experienced investors. The results can be used to enhance the understanding of the psychological factors that influence investor behavior.

### **Keywords/tags (subjects)**

Financial crises, Investors, Behavior, Risks, Investments

### **Miscellaneous (Confidential information)**

-

## Sisältö

<b>1</b>	<b>Johdanto .....</b>	<b>3</b>
<b>2</b>	<b>Piensijoittajien sijoittajakäyttäytyminen markkinakriiseissä.....</b>	<b>4</b>
2.1	Riski ja riskinsietokyky .....	4
2.2	Sijoittajakäyttäytyminen .....	5
2.3	Finanssikriisi .....	7
<b>3</b>	<b>Tutkimusmenetelmä.....</b>	<b>9</b>
3.1	Kuvaileva kirjallisuuskatsaus .....	9
3.2	Aineiston keruu ja kuvaus .....	11
3.3	Aineiston analyysi.....	13
<b>4</b>	<b>Tulokset ja analyysi.....</b>	<b>15</b>
4.1	Tunnekäyttäytyminen .....	15
4.1.1	Laumakäyttäytyminen .....	15
4.1.2	Pelko ja paniikkimyynti .....	16
4.2	Riski .....	16
4.3	Vaikutukset.....	17
4.3.1	Lyhyen aikavälin vaikutukset .....	17
4.3.2	Pitkän aikavälin vaikutukset .....	19
<b>5</b>	<b>Pohdinta ja johtopäätökset.....</b>	<b>20</b>
5.1	Tulosten arviointi ja hyödynnettävyys .....	21
5.2	Luotettavuus .....	22
	<b>Lähteet .....</b>	<b>24</b>
	<b>Liitteet .....</b>	<b>26</b>
	Liite 1. Tutkimusaineisto .....	26

## Kuviot

Kuvio 1.	Hypoteettinen arvofunktio .....	6
Kuvio 2.	Maailman osakkeiden kurssikehitys vuonna 2008 .....	8
Kuvio 3.	Hakusanaryhmät .....	12
Kuvio 4.	Muutos asiakkaiden käsityksissä markkinariskistä, joka johtuu vuoden 2008 kriisistä.....	18
Kuvio 5.	Sijoittajien reaktiot markkinamuutoksiin.....	19

## Taulukot

Taulukko 1. Aineistonhakusuunnitelma.....	12
Taulukko 2. Esimerkkejä tietokantahauista .....	13
Taulukko 3. Aineiston analyysitaulukko.....	14

# 1 Johdanto

Maailman tilanne ja erilaiset taloudelliset heilahdukset ovat olleet viime vuosikymmeninä suuressa roolissa rahoitusmarkkinoiden kehitykseen. Markkinat ovat kokeneet useita kriisejä kuten vuoden 2008 finanssikriisin ja myöhempiä epävarmuuden jaksoja pandemiosta sotiin. Epävarmuus vaikuttaa merkittävästi sijoittajien käyttäytymiseen ja markkinakriisien aikana erityisesti erilaiset psykologiset tekijät sekä tunnepohjaiset reaktiot voivat ohjata sijoittajien päätöksiä. (Hoffmann, Post & Pennings 2012, 60.)

Piensijoittajat muodostavat merkittävän osan markkinoiden toimijoista. Heidän käyttäytymisensä eroaa kuitenkin usein institutionaalisista sijoittajista. He ovat tyypillisesti alttiimpia markkinatuntemien muutoksille ja esimerkiksi tappioiden kaihtaminen sekä laumakäyttäytyminen lisääntyy, kun markkina heilahtelee. (Dixit 2024, 1711.) Näiden ilmiöiden ymmärtäminen on keskeistä, jotta voidaan ymmärtää, miten yksittäisen sijoittajan päätökset vaikuttavat markkinoiden tilanteeseen ja miten kriisitilanteet taas heijastuvat yksilöiden sijoituspäätöksiin ja riskinottohalukkuuteen.

Tutkimuksen taustalla on havainto siitä, että vaikka markkinoiden tehokkuutta kuvaavat uusklassiset teoriat, kuten Faman (1970) markkinoiden tehokkuutta kuvaava hypoteesi olettaa sijoittajien toimivan rationaalisesti, todellisuudessa sijoittajakäyttäytyminen usein poikkeaa tästä olettamuksesta. Tutkimukset osoittavat sen, että tunteilla ja riskin käsityksellä on sijoituskäyttäytymisessä merkittävä rooli.

Tässä opinnäytetyössä tarkastellaan piensijoittajien käyttäytymistä markkinakriiseissä ja erityisesti sijoittajakäyttäytymisen psykologisia tekijöitä kriisiaikoina. Tutkimuksessa pyritään kuvaamaan aihetta kokonaisvaltaisesti aiempien tutkimusten ja kirjallisuuden pohjalta.

Työ toteutetaan kuvailevana kirjallisuuskatsauksena, jonka avulla kootaan yhteen aikaisempien tutkimusten keskeiset havainnot piensijoittajien käyttäytymisestä markkinakriisien keskellä. Tarkastelun kohteeksi otettiin erityisesti vuoden 2008 finanssikriisi. Keskiössä ovat myös piensijoittajien päätöksien taustalla olevat riskinsietokyky, laumakäyttäytyminen ja pelko.

Tarkoituksena on ymmärtää, miten sijoittajakäyttäytymiseen liittyvät tekijät ja tunteet muovaavat sijoituspäätöksiä kriisin aikana. Tuloksia pystytään hyödyntämään sijoittajien oman sijoitustoiminnan tukena, mutta myös sijoitusneuvonnassa, joissa on tärkeää tunnistaa tunneperäiset reaktiot sekä ymmärtää niiden vaikutus johdonmukaiseen päätöksentekoon.

Tuloksia pystytään tarkastelemaan myös kestävä kehityksen näkökulmasta. Taloudellisesta näkökulmasta kestävä kehitys voidaan nähdä pitkäjänteisenä ja vastuullisina päätösinä, joilla pyritään välttämään lyhytnäköistä riskinottoa sekä huomioimaan päätösten vaikutukset myös yhteiskunnan ja markkinoiden näkökulmasta. (Kestävä kehityksen tavoitteet 2021.) Tulosten kannalta kestävä kehitystä voidaan hyödyntää esimerkiksi sijoitusneuvonnassa, jossa on mahdollisuus painottaa tietoisia ja harkittuja päätöksiä. Nämä päätöksen edistävät vastuullista sijoittamiskulttuuria sekä yhteiskunnan taloudellista kestävyyttä.

## **2 Piensijoittajien sijoittajakäyttäytyminen markkinakriiseissä**

### **2.1 Riski ja riskinsietokyky**

Riskillä tarkoitetaan tappion mahdollisuutta sekä epävarmuutta siitä, tuottavatko omat sijoitukset vai eivät. Sijoittamisessa riski kuitenkin avaa mahdollisuudet suurempiin tuottoihin ja riski kulkee usein käsikädessä tuoton kanssa. Näin ollen riskejä ei siis kannata kokonaan vältellä, sillä samalla tuotto-odotuksetkin pienentyvät. (Pesonen 2013, 27.)

Sijoitustoiminnassa riskinotolla ja sen ymmärtämisellä on merkittävä rooli. Sijoittajan on tärkeää tiedostaa omat rajansa ja arvioida, kuinka suuren riskin hän on valmis ottamaan, toisin sanoen, kuinka paljon hän on valmis menettämään tavoitellessaan haluttua tuottoa. Tämän vuoksi sijoittajan on syytä rakentaa omiin tavoitteisiin sekä riskinsietokykyyn sopiva sijoitussalkku, joka ottaa huomioon tuotto-odotukset sekä mahdolliset tappiot. (Saario 2021, 101.)

Riskinsietokyky (Financial Risk Tolerance, FRT) kuvaa sijoittajan halukkuutta sietää epävarmuutta markkinoilla. Tämän ominaisuuden vaikutus sijoituspäätöksissä on merkittävä, sillä se määrittää, kuinka suurta markkinavaihtelua sijoittaja on valmis kestämään ilman, että hänen sijoitusstrategiansa satunnaisesti muuttuu. (Gerrans, Faff & Hartnett 2015, 165–166.)

Riskinsietokyvyn taso on hyvin yksilöllistä. Esimerkiksi sijoittajat, joilla on alhaisempi riskinsietokyky, saattavat kriisitilanteissa markkinavaihteluiden vuoksi myydä suuren osan omistamastaan sijoituksesta välttääkseen tappioita, kun taas korkeampi riskinsietokyky mahdollistaa pitkäjänteisen sijoittamisen epävarmoissakin markkinaolosuhteissa. On tärkeää, että jokainen sijoittaja määrittelee oman riskinsietokykynsä mukaisesti toimivan strategian sen sijaan, että pyrkisi tavoittelemaan korkeampaa tuottoa ylittämällä oman henkilökohtaisen riskirajansa. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 12.)

Erilaisilla psykologisilla tekijöillä on riskinsietokyvyn muodostumisessa merkittävä rooli. (Rahman, Albaity, Baigh & Masud 2023, 1.) Riskinsietokyky kytkeytyy yksilön kykyyn luottaa markkinoihin, sekä omaan toimintaan. Rahmanin ja muiden (2023) mukaan myös yli-itsevarmuudella on merkittävä rooli riskinsietokyvyn muodostumisessa. Tällainen tilanne voi johtaa siihen, että sijoittaja ottaa enemmän riskiä, kuin hänen todellinen sietokykynsä sallisi. Toisaalta itsevarmuuden puute voi johtaa siihen, että ostopaikkoja ei uskalleta hyödyntää.

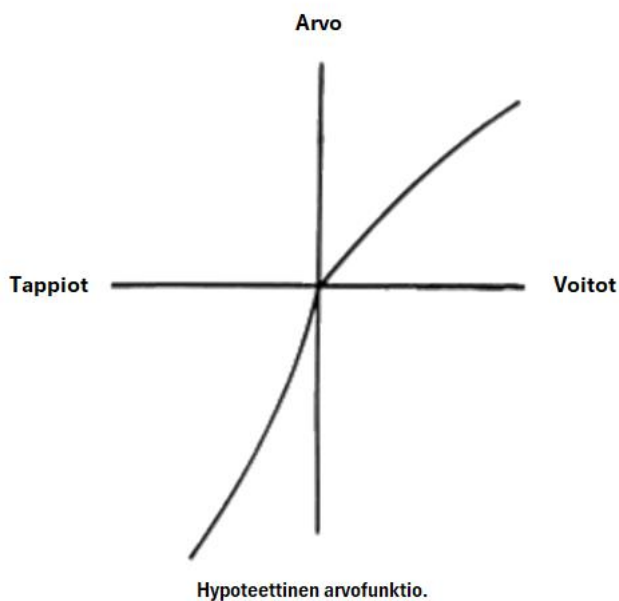
## **2.2 Sijoittajakäyttäytyminen**

Perinteisen eli uusklassisen rahoitusteorian mukaan rahoituspäätöksiä tekevien toimijoiden oletetaan olevan rationaalisia päätöksentekijöitä. Tämän näkemyksen mukaan sijoittajat hyödyntävät päätöksenteossaan kaiken saatavilla olevan tiedon maksimoidakseen hyötynsä. (Niskanen & Niskanen 2013, 170.) Tätä näkemystä tukee myös Faman (1970, 383) tutkimus, jossa hän kuvailee markkinan olevan aina tehokas, mikäli se hyödyntää kaiken saatavilla olevan tiedon. Hän kuvaili ilmiötä käsitteellä ”Tehokkaat pääomamarkkinat” ja myöhemmin hänen teoriastaan vakiintui taloustieteessä termi EMH (Efficient Market Hypothesis) eli tehokkaan markkinan hypoteesi. Fama sai myös myöhemmin teoriastaan taloustieteen Nobel-palkinnon. (Ro 2013.)

Perinteisen rahoitusteorian rinnalle on syntynyt vaihtoehtoisia lähestymistapoja, jotka haastavat sen rationaalisuusoletusta. Daniel Kahnemannin ja Amos Tverskyn prospektiteoriaa pidetään behavioristisen rahoitusteorian ponnahduslautana. (Dixit 2024, 1707.) Prospektiteorian mukaan sijoittajat reagoivat tappioihinsa voimakkaammin kuin vastaaviin voittoihin, mikä osoittaa sen, että psykologisilla tekijöillä on merkittävä rooli sijoituspäätöksissä. (Kahneman & Tversky 1979.)

Sijoittajalle on ominaista, että koetun tappion painoarvo on paljon suurempi kuin vastaavanlaisten voittojen kokemus. Ilmiön taustalla on Kahnemanin ja Tverskyn (1979) prospektiteorian havainto siitä, että sijoittaja yrittää välttää tappioitaan. Kyseisen väitteen voisi tulkita arvostusfunktion avulla niin, että voittojen tuoma mielihyvä vähenee tasaisemmin, mutta tappioiden tuoman mielihyvän vaikutus on suurempi ja loivenee vasta suuremmissa tappioissa.

Tappiokammo on selkeästi nähtävissä arvofunktiossa, sillä tappiopuolella funktion kulmakerroin on selvästi jyrkempi kuin voittopuolella (katso kuvio 2.). Funktio on myös voiton puolella kovera ja tappioiden puolella kupera. Näiden puolien epäsymmetria voitaisiin tulkita niin, että lisääntyvien tappioiden myötä myös riskinottohalukkuus lisääntyy, sillä sijoittaja haluaa saada omansa takaisin. Toisaalta voittojen lisääntyessä halutaan turvata omat tuotot ja näin ollen riskinottohalukkuus vähenee.



Kuvio 1. Hypoteettinen arvofunktio. (Kahneman & Tversky 1979, 279, muokattu.)

Yksi merkittävä sijoittajiin vaikuttavista psykologinen ilmiö on laumakäyttäytyminen. Herding-ilmiöllä tarkoitetaan tilannetta, jossa yksilöt toimivat ryhmänä ilman erillisiä ohjeita. (Niskanen & Niskanen 2013, 171.) Sijoitustoiminnassa tämä ilmenee siten, että sijoittajat tekevät yhtäaikaista joukkona suuria markkinaliikkeitä, kuten myyvät tai ostavat tiettyä arvopaperia. Tämä osoittaa sen, että sijoittajat eivät aina perusta päätöksiään rationaaliseen analyysiin, vaan myös sillä on väliä, mitä muut ympärillä tekevät. (Dewan & Dharni 2019, 2–3.)

Laumakäyttäytyminen voidaan jakaa irrationaaliseen ja rationaaliseen herding-käyttäytymiseen. Irrationaalinen herding perustuu sijoittajapsykologiaan, jossa yksilöt yrittävät seurata toistensa päätöksiä ilman omaa kriittistä harkintaa. Rationaalinen herding puolestaan perustuu informaation niukkuuteen, joka ajaa sijoittajat tekemään samankaltaisia päätöksiä. Myös ammattisijoittajat voivat toimia samalla tavalla suojellessaan mainettaan kopioimalla muiden strategioita. (Devenow & Welch 1996, 604.)

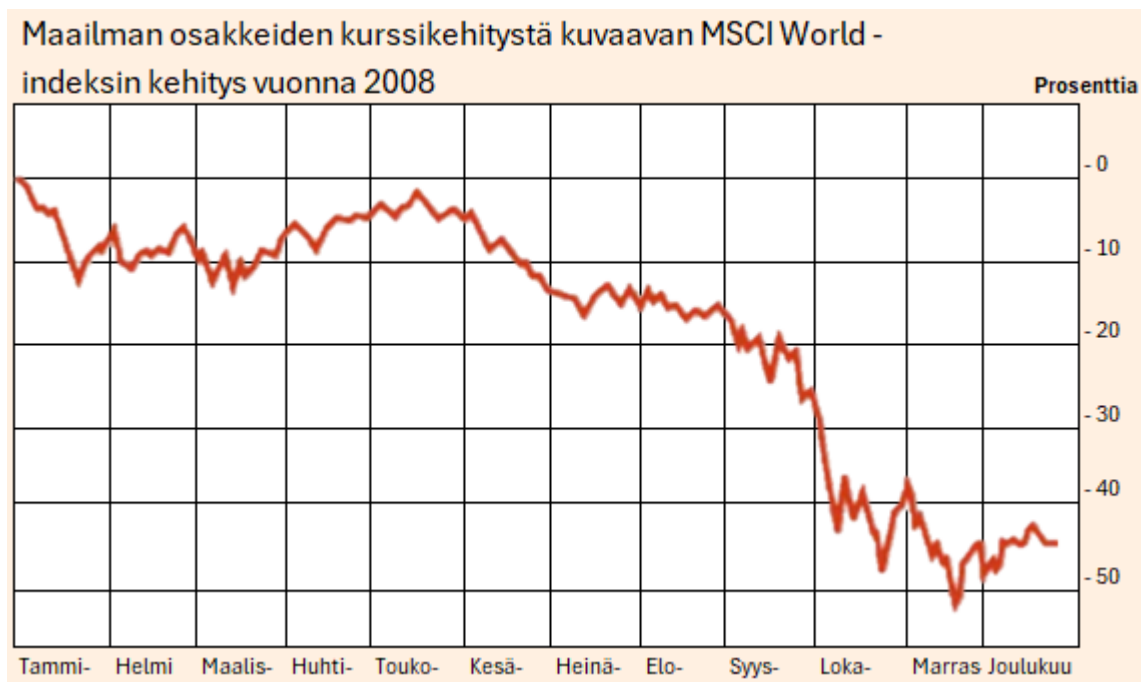
## **2.3 Finanssikriisi**

Vuoden 2008 finanssikriisi sai alkunsa monen tekijän yhteisvaikutuksesta. Finanssikriisin perustana voidaan pitää vuoden 2007 subprime-kriisiä, jossa pankit alkoivat myöntää subprime-asuntolainoja ihmisille, joiden luottokelpoisuus oli heikko. (Nie 2023, 56–57.) Subprime-lainojen syntyyn vaikuttivat Yhdysvaltain keskuspankin Federal Reserve Systemin (Fed) pyrkimys elvyttää markkinoita alentamalla korkoja, sillä it-kuplan puhkeaminen ja 11. syyskuuta – iskujen myötä pelättiin maan ajautuvan taantumaan. (Guo 2024, 374.)

Yhdysvaltain keskuspankin alentamien korkojen lisätessä asuntolainojen kysyntää pankit alkoivat myöntämään lainoja myös heikomman luottoluokituksen asiakkaille. Riskin minimoidakseen pankit strukturoivat riskisistä asuntolainoista arvopapereita sijoittajille, esimerkiksi Mortgage-Backed Securities (MBS) -instrumenteiksi. Kysynnän kasvaessa myös asuntojen hinnat pomppasivat nopeasti. Tämä kuitenkin vääristi markkinoilla asuntojen todellista arvoa. (Guo 2024, 374–375.)

Asuntokuplan puhkeamisen ja hintojen romahtamisen myötä subprime-lainojen luottotappiot lisääntyivät, mikä heikensi sijoittajien luottamusta riskialttiisiin MBS arvopapereihin. Tämän seurauksena myös muiden arvopaperien hinnat syöksyivät laskuun ja luottamus pankkeihin romahti. (Sijoittaja.fi 2019.) Lopulta luottamuspula johti merkittävien rahoituslaitosten romahdukseen ja konkursseihin, mikä käynnisti lumipalloefektin (katso kuvio 2). Tämä efekti vaikutti koko maailmantalouteen vieden markkinat syvään taantumaan. (Guo 2024, 375.)

Maailman suurimpien yhtiöiden osakekehitystä seuraava MSCI-indeksistä (katso kuvio 1) nähdään, että vuonna 2008 osakekurssit tippuivat jopa 43 prosenttia. Pelkästään 2008 vuoden aikana indeksin arvo painui rahallisesti noin 18 500 miljardia euroa. (Lampinen 2008.) Taloudellisen romahduksen lisäksi finanssikriisillä oli myös paljon yhteiskunnallisia vaikutuksia. Yleisen epävarmuuden ja luottamuspulan lisäksi esimerkiksi työttömyys nousi korkealle. (Nie 2023, 58.)



Kuvio 2. Maailman osakkeiden kurssikehitys vuonna 2008. (Lampinen 2008, muokattu)

### 3 Tutkimusmenetelmä

Opinnäytetyö toteutetaan kirjallisuuskatsauksena, minkä pohjalta tutkimuksessa pystytään tarkastelemaan aihetta useasta eri näkökulmasta. Salmisen (2011, 6) mukaan kirjallisuuskatsaukset voidaan jakaa kolmeen eri tyyppiin, kuvailevaan ja systemaattiseen kirjallisuuskatsaukseen sekä meta-analyysiin. Näistä kuvaileva kirjallisuuskatsaus soveltui parhaiten tutkimuksen menetelmäksi, sillä se mahdollistaa laaja-alaisen ja joustavan yleiskatsauksen aiheen ympäriltä. Meta-analyysi painottuu enemmän numeraalisten johtopäätösten tekemiseen ja systemaattisessa kirjallisuuskatsauksessa hakuprosessi on tarkemmin määritelty. (Salminen, 2011, 6–14.) Kuvaileva kirjallisuuskatsaus on näin ollen luontevin valinta aiheen kokonaisvaltaisen ymmärtämisen saavuttamiseksi.

Kuvaileva kirjallisuuskatsaus voidaan jakaa kahteen erilaiseen lähestymistapaan, narratiiviseen ja integroivaan kirjallisuuskatsaukseen. Narratiivinen kirjallisuuskatsaus on metodisesti joustavampaa ja sen tarkoituksena on tarjota yleiskuva tarkasteltavasta aiheesta. Sen aineisto on usein suppeampi, eikä se pyri tuottamaan objektiivista analyysiä aiheesta, vaan ideana on herättää keskustelua aiheen ympärillä. Integroiva kirjallisuuskatsaus sen sijaan tähtää mahdollisimman monipuolisen sekä uuden tiedon tuottamiseen aiheesta hyödyntäen laaja-alaisempaa aineistoa, mikä mahdollistaa aiheen tarkastelun useasta eri näkökulmasta. Integroivassa kirjallisuuskatsauksessa kriittisen tarkastelun merkitys on keskeinen. (Salminen 2011, 7–8.) Salmisen (2011) mukaan integroivalla kirjallisuuskatsauksella on paljon yhteistä systemaattisen kirjallisuuskatsauksen kanssa, mutta on kuitenkin osa kuvailevaa kirjallisuuskatsausta. Opinnäytetyön menetelmäksi valikoitui integroiva kuvaileva kirjallisuuskatsaus.

#### 3.1 Kuvaileva kirjallisuuskatsaus

Kuvailevan kirjallisuuskatsauksen tarkoituksena on kuvata valittua aihetta teoreettisen tai kontekstuaalisen näkökulman avulla samalla hyödyntäen siihen valittua aineistoa. Tämän kuvailun tulisi olla hyvin perusteltua, jäsenneltyä ja rajattua. (Kangasniemi, Utriainen, Ahonen, Pietilä, Jääskeläinen & Liikanen 2013, 293.) Kuvailevan kirjallisuuskatsauksen avulla aiheesta pystytään tuottamaan tietoa siitä, mitä kyseisestä aiheesta jo aikaisemmin tiedetään.

Kuvaileva kirjallisuuskatsaus voidaan Kangasniemen ja muiden (2013, 294–295) mukaan jakaa neljään eri vaiheeseen. Ensimmäisenä vaiheena on tutkimuskysymyksen muodostaminen, jota voisi

pitää menetelmän kulmakivenä. Se luo pohjan sille, mitä ja millaisesta näkökulmalla aihetta lähdetään tarkastelemaan. Tutkimuskysymyksen tulisi olla riittävän rajattu, jotta aiheen tarkastelu olisi mahdollisimman täsmällistä, mutta kuitenkin tarpeeksi avoin, jotta aiheen ympäriltä olisi mahdollista saada tarpeeksi laaja ymmärrys. (Kangasniemi ym. 2013, 294–295.)

Tutkimuskysymys ohjaa toista vaihetta, eli aineiston valintaa. Aineiston valinnan tarkoituksena olisi löytää aineistoa, joka vastaa mahdollisimman hyvin tutkimuskysymykseen. Kuvaileva kirjallisuuskatsaus on menetelmänä aineistolähtöinen, jonka tarkoituksena olisi löytää mahdollisimman viimeaikaista tutkimusta vastaamaan tutkimuskysymykseen. Kuvailevan kirjallisuuskatsauksen joustava luonne mahdollistaa alkuperäisten aineistojen valinnan lisäksi sen, että aineistojen valikoimaa voi tarkentaa tutkimuksen edetessä. (Kangasniemi ym. 2013, 295–296.)

Kolmantena vaiheena on kuvailun rakentaminen. Tässä vaiheessa aineiston tunteminen on tärkeää, sillä aineistoista pyritään luomaan kokonaisuuksia vastaamaan tutkimuskysymykseen. Tarkoituksena ei ole pelkästään esitellä aineistoa, vaan kokonaisuudet muodostetaan ymmärtämällä aineiston yhtäläisyydet ja eroavaisuudet, joiden avulla pyritään luomaan uusia johtopäätöksiä. (Kangasniemi ym. 2013, 296–297.)

Viimeisessä vaiheessa palataan aikaisemmin koottuun aineistoon ja käydään läpi tuotetut tulokset. Prosessissa myös varmistetaan, että johtopäätökset ovat johdonmukaisia sekä tieteellisesti ja eettisesti perusteltuja. Tuloksia arvioidaan osana suurempaa kuvaa, jolloin varmistetaan, että tuotettu tulos on monipuolista ja merkityksellistä. (Kangasniemi ym. 2013, 297–298.)

Kuvailevan kirjallisuuskatsauksen prosessit ovat kuitenkin monimutkaisempia, sillä prosessit menevät usein muiden vaiheiden kanssa rinnakkain ja päällekkäin. Perustana tälle on se, että uusien johtopäätösten myötä syntyy uusia ajatuksia, jonka myötä prosessit voivat vaikuttaa toisiinsa koko tutkimuksen ajan. Yleistä on myös, että eri prosesseihin palataan ja niitä muokataan prosessin edetessä. (Kangasniemi ym. 2013, 292.)

## 3.2 Aineiston keruu ja kuvaus

Kirjallisuuskatsauksen aineistonkeruun sekä analyysin lähtökohtana toimii huolellisesti rajattu tutkimuskysymyksen asettelu. Tutkimuskysymyksen laatimisessa otettiin huomioon se, ettei tutkimuskysymys olisi liian laaja tai suppea. Tutkimuskysymystä ohjaava tekijä oli myös se, että tutkimuskysymykseen ei tulisi voida vastata yksiselitteisesti kyllä tai ei. (Vilkkä 2023, luku 2.1.)

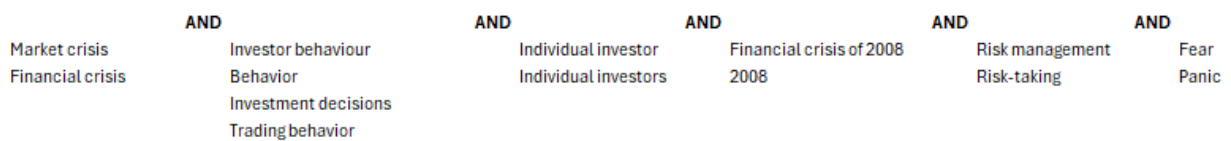
Opinnäytetyön aineisto koostuu tieteellisistä julkaisuista ja kirjallisuudesta, jotka ovat saatavilla käytettävissä olevissa tietokannoissa. Tiedonhaussa hyödynnettiin ScienceDirect ja EBSCO palveluita. Näihin palveluihin muodostettiin hakulausekkeita, joista pystyttiin valikoimaan laadukas ja aiheeseen liittyvä kirjallisuus. Hakulausekkeiden lisäksi tutkimuksessa on hyödynnetty lumipallomenetelmää, jonka avulla aiheesta tehtyjen tutkimusten lähdeluetteloista voidaan valita aiheen kannalta relevantteja tutkimuksia. Menetelmän avulla pystytään laajentamaan hakua tutkimuksiin, jotka ovat aiheen kannalta merkittäviä, mutta joissa on hyödynnetty esimerkiksi eri avainsanoja tai termejä. (Vilkkä 2023, 66.) Lumipallomenetelmän avulla löydettyjen lähteiden etsintään on käytetty aikaisempien tietokantojen lisäksi myös Google Scholaria.

Tutkimusaineiston keruu perustuu aineistonhakuun suunnitelmaan, joka luotiin tutkimuksen toisen vaiheen yhteydessä. Suunnitelman pohjalta tiedonhaku on selkeämpää, sillä hakusanat ja lausekkeet sekä mukaanotto- ja poissulkukriteerit antavat tiedonhauille selkeän suunnan ja tieto pysyy olennaisena (ks. taulukko 2.). Mukaanottokriteerinä aineiston valinnassa oli julkaisuvuosi, jonka täytyi olla 2010–2025. Lisäksi aineiston julkaisukielen täytyi olla joko suomi tai englanti sekä olla maksuttomasti ja vapaasti saatavilla. Aineiston valinnassa oli myös tärkeää, että aineisto vastaisi tutkimuskysymykseen ja käsittelisi piensijoittajien käyttäytymistä.

Taulukko 1. Aineistonhakusuunnitelma

Tutkimuskysymys	Millaisia havaintoja piensijoittajien käyttäytymisestä vuoden 2008 finanssikriisissä on tehty
Tietoalustat/tietokannat	Google Scholar, EBSCO, ScienceDirect
Mukaanottokriteerit	Julkaisukieli suomi tai englanti, maksuton ja vapaasti saatavilla, ajanjakso 2010–2025. Vastaa tutkimuskysymykseen
Poissulkukriteerit	Julkaisukieli muu kuin suomi tai englanti, Julkaistu aiemmin kuin 2010. Maksumuurin takana Ei vastaa tutkimuskysymykseen

Osana aineistonhakusuunnitelmaa muodostettiin myös hakusanaryhmät, jotka koostuvat tutkimusaiheen ympäriltä olevista termeistä ja käsitteistä (katso kuvio 3.). Käsitteiden määrittäminen hakusanaryhmiin tekee hakuprosessista toistettavan ja läpinäkyvämmän sekä rajaa hakua tutkimuskysymyksen kannalta olennaiseen aineistoon.



Kuvio 3. Hakusanaryhmät

Lopulliset hakulausekkeen muodostettiin näistä ryhmistä yhdistelemällä ja kokoamalla hakusana-ryhmistä tietokantoihin sopivia hakulauseita hyödyntämällä "AND" ja "OR" operaattoreita. Esimerkkejä hakulausekkeiden hyödyntämisestä ja tuloksista on koottu taulukkoon (katso taulukko 2.). Lopulliseen sisällön analyysiin valikoitui kolme aineistoa. Näistä yksi valikoitui hakulausekkeiden avulla. Loput kaksi valikoituivat lopulliseen analyysiin lumipallomenetelmän avulla.

Taulukko 2. Esimerkkejä tietokantahauista

	Hakulauseke	Tuloksia	Otsikko	Tiivistelmä	Koko teksti	Valittu
ScienceDirect	"Market crisis" AND ("investor behavior" OR "behavior") AND "individual investor" AND "2008" AND "Risk management"	37	37	4	0	0
	"Financial crisis" AND ("investor behavior" OR "behavior") AND "trading behavior" AND "individual investor" AND "Risk-taking"	84	84	10	2	1
	("financial crisis" OR "market crisis") AND ("individual investors") AND ("investment decisions" OR "investor behavior") AND ("panic") AND ("fear")	63	63	9	1	0
	("financial crisis of 2008") AND ("individual investors") AND ("investment decisions" OR "investor behavior") AND "risk management"	52	52	13	2	0
EBSCO	Financial crisis AND ("investor behavior" OR "behavior") AND "individual investor"	28	28	4	0	0
	financial crisis of 2008 AND individual investor AND investor behavior	3	3	3	0	0

### 3.3 Aineiston analyysi

Tässä opinnäytetyössä aineiston analyysissä hyödynnetään laadullisen sisällönanalyysin keinoja. Sisällönanalyysin avulla aineistosta saadaan systemaattisesti poimittua toistuvat merkitykset ja teemat, joita lähdetään tarkastelemaan. Menetelmän avulla pystytään tuottamaan laaja-alainen tutkimus, jossa sisältö ei huku yksittäisiin asioihin, vaan analyysissa muodostuu useita suurempia kokonaisuuksia.

Sisällönanalyysi voidaan jakaa vaiheisiin. Ensimmäisessä vaiheessa aineisto luetaan huolellisesti kokonaisuutena läpi, jonka jälkeen aineistosta poimitaan tutkimuskysymykseen vastaavia ilmaisuja. Viimeisessä vaiheessa näistä muodostetaan alaluokkia, joiden avulla voidaan muodostaa laajempia yläluokkia sekä teemoja. (Vilka 2023, luku 3.1.) Näin aineistosta saadaan tiivistettyä jäsenetty kokonaisuus, jonka avulla tunnistetaan aiheesta merkittävät ilmiöt.

Aineistoa käytiin läpi ja sieltä yläluokiksi valikoitui tunnekkäyttäytyminen, riski ja vaikutukset. Nämä aiheet nousivat aineistossa esille, kun aineistoa tutkittiin tutkimuskysymystä silmällä pitäen. Tunnekkäyttämisen kannalta, aineistoissa käytiin läpi laumakäyttämistä, pelkoa ja paniikkimyyn-  
tiä. Riskin alaluokiksi valikoitui taas riskinsietokyky ja riskinottohalukkuus. Tutkimuskysymykseen vastaamisen tueksi analyysiin otettiin huomioon myös lyhyen ja pitkän aikavälin vaikutukset. (katso taulukko 3.).

Taulukko 3. Aineiston analyysitaulukko

Kategoria	Yläluokka	Alaluokka
Millaisia havaintoja piensijoittajien käyttäytymisestä vuoden 2008 finanssikriisissä on tehty	Tunnekkäyttäytyminen	Laumakäyttäytyminen
		pelko ja paniikkimyyn- tiä
	Riski	Riskinsietokyky
		Riskinottohalukkuus
	Vaikutukset	lyhyen aikavälin vaikutukset
		Pitkän aikavälin vaikutukset

## 4 Tulokset ja analyysi

Tässä osiossa esitellään kirjallisuuskatsauksen keskeisiä tuloksia. Tarkoituksena on tuoda esiin tutkimuskysymyksen kannalta merkittävimmät havainnot, joiden avulla voidaan koota, miten aiempi tutkimusaineisto on havainnollistanut aihetta.

Tuloksia käsitellään teemoittain, mikä mahdollistaa sen, että aineistosta on helppo etsiä eroavaisuuksia ja samankaltaisuuksia. Tämä taas laajentaa analyysiä. Kuvailevassa kirjallisuuskatsauksessa tuloksien tarkoituksena on keskittyä erityisesti tutkimuksen kannalta keskeisimpiin tuloksiin.

(Vilkkä 2023, 116.)

### 4.1 Tunnekäyttäytyminen

#### 4.1.1 Laumakäyttäytyminen

Sijoittajien käyttäytymisen perustana ovat erilaiset psykologiset tekijät ja voimakkaat tunneperäiset reaktiot. Reaktioiden vaikutus korostuu entisestään piensijoittajien näkökulmasta, sillä he ovat usein alttiimpia sijoituskäyttäytymisen vinoumille kuin esimerkiksi institutionaaliset sijoittajat.

Tämä korostuu esimerkiksi laumakäyttäytymisenä. Erityisesti kriisiaikoina laumakäyttäytymisen vaikutus on suuri, sillä epävarmuuden ja voimakkaiden arvovaihteluiden keskellä sijoittajat hakevat turvaa enemmistön päätöksistä sen sijaan, että luottaisivat omaan kykyynsä tehdä epävarmuuden keskellä oikeita päätöksiä. (Dixit 2024, 1707.) Dixit (2024, 1711) havaitsi myös omassa tutkimuksessaan sen, että laumakäyttäytyminen on itsessään yksi markkinoiden keskeisistä tekijöistä, kun ajatellaan volatiliteettia lisääviä tekijöitä. Tutkimus osoittaa sen, että volatiliteetin lisääntyessä myös epävarmuus ja näin ollen laumakäyttäytyminen lisääntyy. Tämä saa aikaan kierteen, joka vahvistaa itse itseään ja luo markkinoille entisestään lisääntyvää epävakautta.

Laumakäyttäytymisen seurauksena sijoituskäyttäytyminen voi muuttua myös positiiviseen suuntaan. Hoffmann ja muut (2012) havaitsivat tutkimuksessaan sen, että vaikka markkinoilla lisääntynyt volatiliteetti voi aiheuttaa paniikkimyyntiä osalle sijoittajista, osa hyödyntää laskeneita kursseja ostopaikkoina. (Hoffmann ym. 2012, 68–69.)

Laumakäyttäytymistä voidaan siis pitää kaksijakoisena ilmiönä, jossa erityisesti kriisien aikaan markkinoiden epävakaus lisää laumakäyttäytymistä, joka taas lisää entisestään epävakautta kriisin keskellä. Mutta toisaalta kaikki sijoittajat eivät seuraa yleisiä toimintatapoja, vaan toimivat huomattavasti rationaalisemmin ja osaavat hyötyä tilanteesta. Tämä huomattavasti hillitsee laumakäyttäytymisen aiheuttamia vaikeuksia ja luo markkinoille tasapainoa.

#### **4.1.2 Pelko ja paniikkimyynti**

Yksityissijoittajien käyttäytyminen eroaa huomattavasti institutionaalisista sijoittajista. Erityisesti kriisin aikana, kun hinnan vaihtelu on kovaa ja hinnat saattavat tippua. Pienisijoittajat ostavat keskimäärin enemmän osakkeita. Hintojen tippuessa institutionaaliset sijoittajat taas vetäytyvät markkinoilta, ja toisin päin. (Hoffmann ym. 2012, 68.) Tämä aiheuttaa sen, että erityisesti kriisitilanteissa pienisijoittajat toimivat eräänlaisena puskurina, jotka pitävät markkinoiden likviditeettiä yllä.

Tälle käyttäytymiselle on Dixit (2024, 1707) mukaan syynä se, että kriisien aikainen pelko aiheuttaa sijoittajien keskuudessa usein paniikin omaista myyntiä, jonka seurauksena sijoittajat myyvät usein massoittain sijoituksiaan, jotta välttyisivät suuremmilta tappioilta. Tämä tietenkin kasvattaa entisestään markkinoiden vaihtelua ja luo lumipalloefektin markkinoiden heilahtelulle. Toisaalta pienisijoittaja usein lankeaa myös ahneudelle, kun hinnat alkavat nousta. Tällöin institutionaaliset sijoittajat usein likvidoivat omia sijoituksiaan. (Hoffmann ym. 2012, 68.)

## **4.2 Riski**

Kriisin aikana pelon tunne markkinoilla on suuri. Pelko luo markkinoille epävarmuutta, joka muokkaa sijoittajien riskikäsitystä. Hoffmann ja muut (2012, 61) havaitsivat tutkimuksessaan, että vuoden 2008 finanssikriisin aikana pienisijoittajien riskinsietokyky sekä tuotto-odotukset laskivat, samalla, kun riskin kokeminen taas voimistui. He huomasivat kuitenkin, että kun kriisi alkoi laantua, nämä tekijät palautuivat kuitenkin normaalille tasolle. Heidän tutkimuksensa siis viittaa siihen, että vaikka kriisi luo epävarmuutta, on riskinsietokyky kuitenkin suhteellisen vakaalla tasolla. Heidän mukaansa erilaiset kriisien aiheuttamat markkinashokit voivat hetkellisesti kuitenkin horjuttaa riskinsietokykyä.

Tätä väitettä tukee myös Roszkowski & Davey (2010, 46) tutkimuksessaan, jossa he ehdottavat, että riskinsietokyky on suhteellisen pysyvä ominaisuus, joka muistuttaa pikemminkin persoonallisuuspiirteitä, eikä näin ollen merkittävästi muutu ajan myötä. He ehdottivat, että erilaiset elämäntilanteet ja esimerkiksi juuri kriisin aikana voimakkaiden tunteiden tunteminen voi aiheuttaa riskinsietokyvyssä muutoksia.

Heidän tutkimuksien pohjalta nähdään hyvä esimerkki riskinsietokyvyn ja riskinottohalukkuuden eroavaisuuksista. He havaitsivat sen, että kriisin vaikutus näkyy enemmän itse asiassa siinä, millaisena riski koetaan, kuin itse riskinsietokyvyssä. Tästä voidaan tulkita se, että sijoittajien perusluonteinen halu ottaa riskejä ei kriisin aikana merkittävästi muuttunut, mutta kriisitilanne aiheuttaa kuitenkin varovaisuutta.

### **4.3 Vaikutukset**

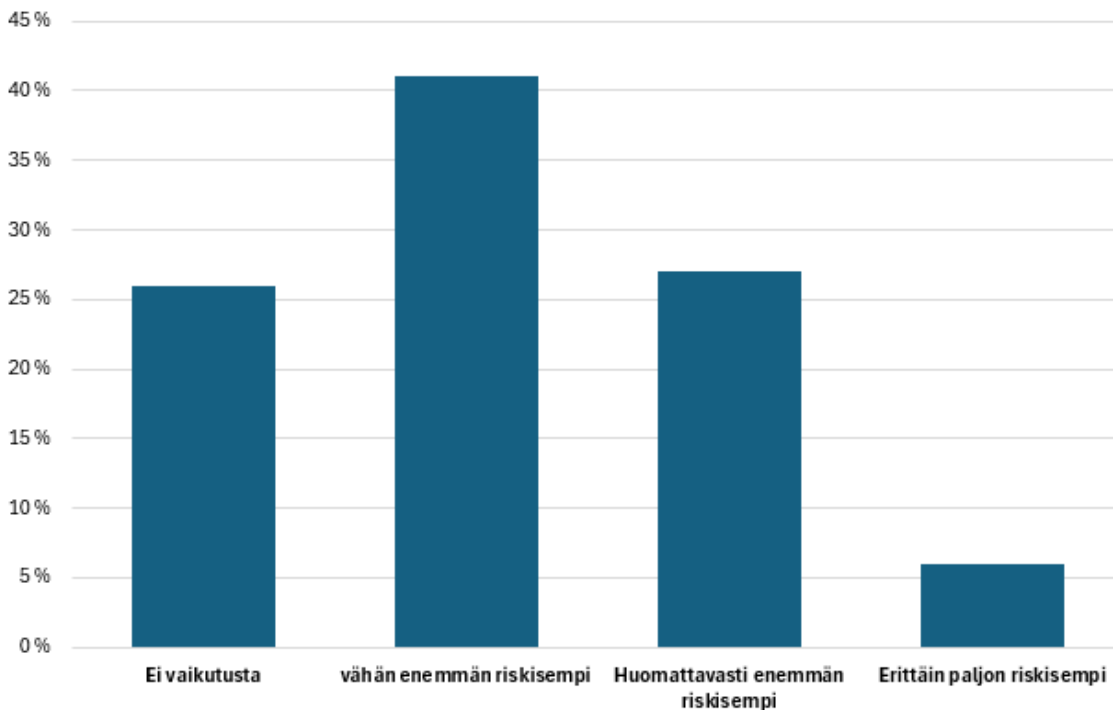
Markkinakriisien aikana markkinoiden epävakaus näyttäytyy sijoittajissa ensisijaisesti lyhyen aikavälin vaikutuksina, esimerkiksi riskin kokemuksena sekä minkälaisia päätöksiä kaupankäynnin suhteen he tekevät. Toisaalta pitkän aikavälin vaikutusten uskotaan olevat suhteellisen pieniä. Eikä käyttäytymisen malleihin muodostu niinkään muutoksia, vaikka epävarmuus aiheuttaakin selkeästi hetkellistä järkytystä.

#### **4.3.1 Lyhyen aikavälin vaikutukset**

Markkinakriisin vaikutus piensijoittajiin näyttäytyy tutkimusten mukaan ensisijaisesti lyhyen aikavälin vaikutuksina. Vaikutukset liittyivät lähinnä sijoittajien käsitykseen markkinoista, mutta ne näkyvät myös kriisin aikaisissa sijoituspäätöksissä. Suurimmat vaikutukset Hoffmannin ja muiden (2012, 60) mukaan näyttäytyvät erityisesti kriisin pahimpina hetkinä.

Vaikka kriisin puhkeaminen ei sinänsä aiheuta muutoksia esimerkiksi riskinsietokykyyn, suurin osa sijoittajista alkoi kuitenkin nähdä finanssikriisin 2008 aikana esimerkiksi osakemarkkinat huomattavasti epävarmempana ja riskialttiimpana kuin ennen (ks. kuvio 4). Tämä johti siihen, että sijoittajat käyttäytyivät huomattavasti varovaisemmin markkinoilla. (Roszkowski & Davey 2010, 49.)

Muutos asiakkaiden käsityksissä markkinariskistä, joka johtuu vuoden 2008 kriisistä



Kuvio 4. Muutos asiakkaiden käsityksissä markkinariskistä, joka johtuu vuoden 2008 kriisistä. (Roszkowski & Davey 2010, 49, muokattu.)

Vaikutukset heijastuvat käsitysten lisäksi myös konkreettiseen käyttäytymiseen. Osa sijoittajista reagoi kriisiin esimerkiksi paniikkimyyntillä ja osakeomistusten vähentämisellä. (Dixit 2024, 1707.) Roszkowski ja Davey (2010, 49) myös huomasivat, että kiinnostus osakkeita kohtaan laski huomattavasti vuonna 2008 verrattuna vuoteen 2007. Nämä näkemykset tukevat ajatusta siitä, että kriisin aikaiset tunnepohjaiset reaktiot esimerkiksi pelko ja epävarmuus saavat sijoittajat tekemään impulsiivisiakin päätöksiä, sen sijaan että päätökset perustuisivat rationaaliseen päätöksentekoon. Myös Dixit (2024, 1713) havaitsi sen, että jopa 30 prosenttia hänen kyselynsä vastanneista ilmoitti, että he myyvät välittömästi sijoituksensa, jos markkinat heilahtavat alaspäin.

Lyhyen aikavälin vaikutuksista löytyy myös toinen näkökulma, jossa sijoittaja sen sijaan, että vetäytyisi markkinoilta, jopa lisää omaa asemaansa siellä. Kriisin aikana tappioiden välttäminen ja laumakäyttäytyminen lisäävät aktiivisuutta, joka voidaan nähdä kriisin aikana kasvaneena volatiliiteettina. Kasvaneen aktiivisuuden lisäksi osa sijoittajista jopa kasvattivat omaa positiotaan markkinoilla, hyödyntämällä alenevia hintoja ostopaikkoina. (Hoffmann ym. 2012, 68–69.) Dixitin

(2024, 1713) kyselyn tutkimuksissa 25 prosenttia koki kriisitilanteiden markkinavaihtelun juuri ostomahdollisuutena (ks. kuvio 5).

<b>Sijoittajien reaktiot markkinamuutoksiin</b>		
<b>Reaktion tyyppi</b>	<b>Osuus (%)</b>	<b>Kuvaus</b>
Välitön myynti	30 %	Osa sijoittajista reagoi markkinoiden laskuun myymällä nopeasti omaisuuseriä.
Ostomahdollisuus	25 %	Osa sijoittajista näkee markkinoiden laskut ostomahdollisuuksina.
Pysy ennallaan	45 %	Suurin osa sijoittajista pitää asemansa markkinoiden vaihtelusta huolimatta samana.
Lisätietojen hakeminen	35 %	Sijoittajat hakevat lisätietoa tehdäkseen perustellumpia päätöksiä markkinamuutosten aikana.

Kuvio 5. Sijoittajien reaktiot markkinamuutoksiin. (Dixit 2024, 1713, muokattu.)

#### 4.3.2 Pitkän aikavälin vaikutukset

Markkinakriisien pitkäaikaisia vaikutuksia on vaikeampi hahmottaa kuin äkillisiä ja lyhyitä vaikutuksia. Tutkimukset kuitenkin osoittavat sen, että vaikka esimerkiksi riskinsietokykyä pidetään varsin pysyvänä persoonallisuuspiirteenä, eikä näin ollen juurikaan muutu kriisin aikana, voivat varsinkin uudet sijoittajat oppia kriisin tuomasta todellisesta riskistä jotain. (Roszkowski & Davey 2010, 50.) Erityisesti ylioptimistiset sijoittajat joutuvat kriisin myötä tarkastelemaan käsitystään riskistä ja mahdollisesti muuttamaan omia sijoitustottumuksiaan varovaisempaan suuntaan.

Kriisin aikaiset kokemusten opettavuutta korostaa myös Dixitin (2024, 1712) havainnot siitä, että jopa puolet kyselyyn vastanneista hyödynsivät aikaisempien kokemusten myötä tulleita oppeja nykyisissä sijoituspäätöksissään. Myös tappiokammon korostuminen suurien markkinavaihteluiden aikaan voivat hänen tutkimustensa mukaan jäädä sijoittajille pysyvämmäksi osaksi sijoituskäyttäytymistä. (Dixit 2024, 1711.)

Kuitenkin Hoffmann ja muut (2013, 61) haastavat ajatusta pysyvistä vaikutuksista. Heidän näkemystensä mukaan kriisinaikaiset vaikutukset ovat luonteeltaan väliaikaisia ja palautuvat normaalille tasolle kriisin laannuttua.

## 5 Pohdinta ja johtopäätökset

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli tarkastella tutkimuksia, miten piensijoittajat käyttäytyvät vuoden 2008 finanssikriisissä. Erityisesti kiinnosti se, millaisia psykologisia ilmiöitä kriisien aikana esiintyy. Tulokset perusteella voidaan todeta, että käyttäytymisen mallit ovat moninaiset ja pelkkä taloudellinen näkökulma ei riitä niiden tarkastelemiseen.

Tutkimuksen tulosten pohjalta voidaan osoittaa se, että piensijoittajien käyttäytyminen finanssikriisin aikana on vahvasti sidonnainen erilaisiin psykologisiin tekijöihin. Esimerkiksi pelko, laumakäyttäytyminen ja riskin kokeminen ovat suuria tekijöitä ja keskeisinä selittäjiä sille, miksi piensijoittajien käyttäytyminen eroaa esimerkiksi talusteorian yleisestä rationaalisesta päätöksenteosta, kun ajatellaan, miten sijoittajat käyttäytyvät ja hyödyntävät resurssejaan.

Laumakäyttäytyminen osoittautui tutkimuskysymyksen kannalta keskeiseksi ilmiöksi. Tutkimukset osoittivat sen, että laumakäyttäytyminen paitsi lisää kriisien aikana markkinoiden volatilitteettia, myös vahvistaa sijoittajien taipumusta ylireagoida markkinamuutoksiin. Ilmiötä voidaan hyvin tarkastella prospektiteorian näkemyksen avulla, jonka mukaan sijoittajat kokevat tappiot voimakkaammin kuin vastaavat voitot. Yleinen epävarmuus ja paniikki ruokkii laumakäyttäytymistä ja nostattaa entisestään markkinavaihtelua. Tuloksena syntyy itseään ruokkiva lumipalloefekti, jonka keskiössä sijoittajat ovat. Osa sijoittajista kokivat kuitenkin kriisissä myös hyvää ja tutkimusten mukaan lisäsivät ostohalukkuuttaan avautuvien ostopaikkojen takia.

Tulokset osoittavat erityisesti sen, että vaikkakin markkinakriisit aiheuttavat voimakkaita lyhyen aikavälin reaktioita ja paniikki yleisessä sentimentissä näkyy, piensijoittajien käyttäytyminen silti

usein palautuu takaisin normaalille tasolle. Tätä vahvistaa se, että vaikkakin riskin kokeminen vaihteli kriisin aikana, riskinsietokyky todettiin pysyvämpänä piirteenä, joka yhden tutkimuksen mukaan voitiin rinnastaa jopa persoonallisuusominaisuudeksi.

Eriyisesti kokemattomille sijoittajille markkinakriisit voivat toimia eräänlaisena oppimiskokemuksena, jonka kautta heidän sijoitusstrategiansa voivat muuttua ja heidän riskinsietokykynsä mukautua omien intressien suuntaiseksi. Tämä osoittaa sen, että kokeneemmat sijoittajat osaavat paremmin hillitä omia tunteita kriisin keskellä ja pitämään päänsä kylmänä ja avoinna strategiselle ajattelulle.

Tulosten pohjalta voidaan päätellä, että teknisen osaamisen ja talouslukutaidon lisäksi myös tunneälyn täytyy olla ykkösluokkaa. Sijoittajan menestystä ei selvästi määritellä pelkästään tietämyksellä markkinoista, vaan roolissa on myös sijoittajan kyky hallita omia tunteitaan. Näin ollen kriisin tullen on hyvä ottaa tilanne rauhallisesti ja tutkia omia tunteitaan, jotta opitaan ymmärtämään, mikä on järkevää ja mikä ei. Kokonaisuudessaan vetäytyminen markkinoilta ei välttämättä ole myöskään oikea ratkaisu, sillä kriisin myötä suuret markkinavaihtelut voivat avata uusia mahdollisuuksia markkinoilla. Lopulta jokainen sijoittaja tekee omat päätöksensä ja toimivat omien sijoitustottumustensa ja strategioidensa mukaan. Samalla tutkien millaista riskiä on itse valmis kokemaan ja missä omat rajat menevät.

## **5.1 Tulosten arviointi ja hyödynnettävyys**

Tulosten hyödynnettävyys liittyy pääsääntöisesti piensijoittajien oman toiminnan ymmärtämiseen. Kriisitilanteiden vaikutusten ymmärtäminen piensijoittajien käyttäytymiseen voi auttaa sijoittajia kehittämään omia sijoitusstrategioitaan. Se voi myös avata uusia näkökulmia itsereflektiossa ja mahdollisesti kehittää esimerkiksi sijoittajia välttämään tunneperäisiä virheitä, joita suurten markkinavaihteluiden aikana voisi tapahtua.

Tutkimus tarjoaa myös näkökulmia esimerkiksi sijoitusneuvontaan tai taloudelliseen ohjaukseen. Psykologisten tekijöiden ymmärtäminen auttaa huomioimaan erilaisia sijoittajakäyttäytymisen malleja, joita voidaan hyödyntää neuvontatilanteessa esimerkiksi tukemalla sijoittajia tekemään johdonmukaisempia päätöksiä.

## 5.2 Luotettavuus

Kirjallisuuskatsauksen luotettavuuden arviointi perustuu koko tutkimuksen prosessiin. Tyypillinen ongelma kirjallisuuskatsauksissa on se, että aineiston laadun arviointi on jäänyt vähäiseksi. (Vilka 2023, 92.) Aineiston laadunarviointia on pystytty tekemään läpi koko tutkimuksen. Tämän avulla lopuksi jää ainoastaan aineisto, joka on tutkimuskysymyksen kannalta merkittävä. Aineiston valintaa on lisäksi arvioitu osiossa 6.2 tarkasti, joka lisää aineiston luotettavuutta. (Vilka 2023, 99.)

Tutkimusprosessissa on kiinnitetty huomiota myös eettisiin periaatteisiin. Kaikissa opinnäytetyön eri vaiheissa on pyritty noudattamaan asianmukaista lähteiden merkitsemistä, sekä hyvää tieteellistä käytäntöä, jossa erityisesti luotettavuus, läpinäkyvyys ja kunnioitus ovat avainasemassa. (Finnish National Board on Research Integrity TENK 2023, 11–12.) Hyvään tieteelliseen käytäntöön on jo ennen opinnäytetyön aloittamista tutustuttu, jotta tutkimus prosessi voitaisiin toteuttaa niiden mukaisesti.

Kirjallisuuskatsauksen laatimisessa painotettiin erityisesti sitä, että muiden tutkijoiden työtä käsiteltäisiin kunnioittavasti. Alkuperäinen aineisto on esitetty niin, että alkuperäinen tuotettu tieto on täsmällistä ja sellaisessa muodossa kuin se alun perin on esitetty, ilman että sisältö vääristyisi tai asiansyhteyttä muokattaisiin. (Vilka 2023, 99.)

Alustavat kirjallisuushaut antavat tutkimuskysymyksen laatimiselle tarkan suunnan. Toisaalta hauista oli hyötyä pitämään tutkimuskysymyksen tarpeeksi avoinna myös uusille johtopäätöksille. Alustavat haut auttoivat myös valitsemaan merkittävimmät tietokannat ja hakusanat, joiden avulla voitiin muodostaa osuvat, tutkimuskysymyksen kannalta merkittävät hakulausekkeet.

Aineiston analyysissä hyödynnettiin laadullisen sisällönanalyysin menetelmiä, mikä mahdollisti tutkimuksen toteuttamisen juuri oikeiden aiheiden pohjalta. Tässä onnistuttiin, sillä aineistoista löytyi toistuvia, tutkimuskysymyksen kannalta merkittäviä teemoja, jotka loivat pohjan koko tutkimukselle. Näin pystyttiin tarkastelemaan aineistoja oikeiden teemojen valossa ja luomaan tutkimuskysymyksen kannalta merkittävä kokonaisuus.

Opinnäytetyön laajuuden pohjalta ei ollut mahdollista tarkastella aihetta kaikista haluamistani näkökulmista. Tilaa jatkotutkimuksille on esimerkiksi siinä, miten kriisin vaikutukset eroavat maittain tai kulttuureittain. Toisaalta miten arkoja esimerkiksi asuntomarkkinat ovat kriisien vaikutuksille? Sijoittajakäyttäytymistä voisi tarkastella myös pidemmältä näkökulmalta, erityisesti kiinnostaisi miten suuri ero on sellaisilla sijoittajilla, jotka ovat esimerkiksi vuosituhannen vaihteessa eläneet jo kriisien keskellä, verrattuna kokemattomampiin sijoittajiin.

## Lähteet

Devenow, A., & Welch, I. 1996. Rational herding in financial economics. *European Economic Review*, 40, 603-615, 604. Viitattu 6.3.2025.

Dewan, P., & Dharni, K. 2019. Herding Behaviour in Investment Decision Making: A Review. *Journal of Economics, Management and Trade*, 24(2), 2-3. Viitattu 6.3.2025.  
<https://doi.org/10.9734/jemt/2019/v24i230160>

Dixit, D. K. 2024. Investor Psychology and Market Volatility: Unpacking Behavioral Finance Insights. *Journal of Informatics Education and Research*. Viitattu 6.3.2025, 25.9.2025, 30.9.2025  
<https://doi.org/10.52783/jier.v4i2.981>

Fama, E. F. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417, 383. Viitattu 7.3.2025. <https://doi.org/10.2307/2325486>

Finnish National Board on Research Integrity TENK guidelines. 2023. The Finnish Code of Conduct for Research Integrity and Procedures for Handling Alleged Violations of Research Integrity in Finland. Publications of the Finnish National Board on Research Integrity TENK. Viitattu 11.10.2025.  
<https://tenk.fi/en/advice-and-materials>

Gerrans, P., Faff, R. W., & Hartnett, N. 2013. Individual financial risk tolerance and the global financial crisis. *Accounting and Finance*, 55(1), 165–185. Viitattu 5.3.2025.  
<https://doi.org/10.1111/acfi.12053>

Guo, Z. 2024. The 2008 Financial Crisis: Causes, Consequences, and Responses. *Highlights in Business Economics and Management*, 27, 373–378. Viitattu 10.3.2025.  
<https://doi.org/10.54097/s006x663>

Hoffmann, A. O. I., Post, T., & Pennings, J. M. E. 2012. Individual investor perceptions and behavior during the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 37(1), 60–74. Viitattu 5.3.2025, 25.9.2025, 29.9.2025, 30.9.2025. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.08.007>

Kahneman, D., & Tversky, A. 1979. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263. Viitattu 5.3.2025. <https://doi.org/10.2307/1914185>

Kangasniemi, M., Utriainen, K., Ahonen, S., Pietilä, A., Jääskeläinen, P., & Liikanen, E. 2013. Kuvailuva kirjallisuuskatsaus: Eteneminen tutkimuskysymyksestä jäsenettyyn tietoon. *Hoitotiede*, 25(4), 291–301. Viitattu 11.3.2025, 12.3.2025.

Kallunki, J., Martikainen, M., & Niemelä, J. E. 2019. Ammattimainen sijoittaminen (8., uudistettu painos.). *Alma Talent Pro*, 12, Viitattu 5.3.2025.

Kestävän kehityksen tavoitteet. 2021. Suomen YK-liitto. Viitattu 11.10.2025. <https://www.yk-liitto.fi/kestava-kehitys>

Lampinen, A. 2008. Osakkeista katosi lähes 19 000 miljardia. Taloussanomat. Viitattu 11.3.2025. <https://www.is.fi/taloussanomat/porssi uutiset/art-2000001608860.html>

Nie, Y. 2023. A Macroprudential Analysis of the 2008 Financial Crisis. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 37, 55-60. Viitattu 10.3.2025. <https://www.ewadirect.com/proceedings/aemps/article/view/6006>

Niskanen, J., & Niskanen, M. 2013. Yritysrahoitus (7. uud. p.). Edita, 170–171. Viitattu 6.3.2025, 7.3.2025.

Pesonen, M. 2013. Sijoituspokkari: Säästäjästä sijoittajaksi. Docendo. Viitattu 5.3.2025.

Rahman, M.M., Albaity, M., Baigh, T., & Masud, M.A. 2023. Determinants of Financial Risk Tolerance: An Analysis of Psychological Factors. *Journal of Risk and Financial Management*. Viitattu 12.10.2025. [https://www.researchgate.net/publication/367461698\\_Determinants\\_of\\_Financial\\_Risk\\_Tolerance\\_An\\_Analysis\\_of\\_Psychological\\_Factors](https://www.researchgate.net/publication/367461698_Determinants_of_Financial_Risk_Tolerance_An_Analysis_of_Psychological_Factors)

Ro, S. 2013. Nobel prize winner Eugene Fama explains why you have no chance of beating the market. *Business Insider*. Viitattu 7.3.2025. <https://www.businessinsider.com/2013-nobel-prize-in-economics-2013-10>

Roszkowski, M. J & Davey, G. 2010. 46, Risk Perception and Risk Tolerance Changes Attributable to the 2008 Economic Crisis: A Subtle but Critical Difference. *Journal of Financial Service Professionals*. 64. Viitattu 29.9.2025, 30.9.2025. [https://www.researchgate.net/publication/228898367\\_Risk\\_Perception\\_and\\_Risk\\_Tolerance\\_Changes\\_Attributable\\_to\\_the\\_2008\\_Economic\\_Crisis\\_A\\_Subtle\\_but\\_Critical\\_Difference](https://www.researchgate.net/publication/228898367_Risk_Perception_and_Risk_Tolerance_Changes_Attributable_to_the_2008_Economic_Crisis_A_Subtle_but_Critical_Difference)

Saario, S. 2021. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin (21.painos.). Helsinki: Alma talent. Viitattu 10.3.2025.

Salminen, A. 2011. Mikä kirjallisuuskatsaus? Johdatus kirjallisuuskatsauksen tyypeihin ja hallintotieteellisiin sovelluksiin. *Vaasan yliopiston opetusjulkaisu* 62. Vaasan yliopisto. Viitattu 11.3.2025, 12.3.2025 [https://www.uwasa.fi/materiaali/pdf/isbn\\_978-952-476-349-3.pdf](https://www.uwasa.fi/materiaali/pdf/isbn_978-952-476-349-3.pdf)

Sijoittaja.fi. 2019. Osakemarkkinoiden kaksi vuosikymmentä – poimi tärkeimmät opit. Viitattu 10.3.2025. <https://www.sijoittaja.fi/144229/osakemarkkinoiden-kaksi-vuosikymmenta-poimi-tarkeimmat-opit/>

Vilka, H., & Art House. 2023. Kirjallisuuskatsaus metodina, opinnäytetyön osana ja tekstilajina. *Art House*. Viitattu 11.3.2025, 12.3.2025, 30.9.2025, 11.10.2025.

## Liitteet

### Liite 1. Tutkimusaineisto

Tutkimuksen nimi	Tekijät, paikka ja vuosi	Tutkimuksen tavoite	Keskeiset tulokset	Tietokanta
Individual Investor Perceptions and Behavior during the Financial Crisis	Hoffmann, A.O.I., Post, T. & Pennings, J.M.E. Journal of Banking & Finance. 2012	Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, miten piensijoittajien käsitykset sekä käyttäytyminen muuttuivat vuoden 2008 finanssikriisin aikana. Tutkimus oli määrällinen	Tutkimuksessa todettiin, että sijoittajien odotukset ja riskikäsitteet vaihtelivat kriisin aikana huomattavasti. Kriisin pahimpina hetkinä riskinsietokyky ja tuotto-odotukset laskivat, mutta palautuivat kriisin jälkeen takaisin normaaliksi. Tutkimus osoitti että kriisi ei muuttanut pysyvästi sijoittajien riskiasenteita, vaikkakin lyhytaikaiset tunneperäiset reaktiot olivat merkittäviä.	ScienceDirect
Risk Perception and Risk Tolerance Changes Attributable to the 2008 Economic Crisis: A Subtle but Critical Difference	Roszkowski, M.J. & Davey, G. Journal of financial service professionals. 2010	Tutkimuksen tavoitteen oli erottaa toisistaan riskinsietokyvyn ja riskin havaitseminen käsitteenä, sekä selvittää miten vuoden 2008 finanssikriisi vaikutti niihin. Tutkimus oli määrällinen	Tutkimuksen keskeisiä tuloksia olivat se, että riskintietokyky todettiin suhteellisen pysyväksi ominaisuudeksi, jota kriisit voivat hetkellisesti muokata. Riskin havaitseminen sen sijaan muuttuu herkemmin taloudellisen tilanteen mukaan. Tutkimus osoitti myös, että sijoittajat reagoivat usein enemmän koettuun riskiin kuin todelliseen riskiin.	Google Scholar
Investor Psychology and Market Volatility: Unpacking Behavioral Finance Insights	Dixit, D. K. Journal of Informatics Education and Research. 2024	Tutkimuksen tavoitteena oli tarkastella käyttäytymistieteellisen rahoituksen näkökulmasta, miten psykologiset tekijät vaikuttavat sijoittajien päätöksiin sekä markkinoiden volatiliiteettiin. Tutkimus oli määrällinen	Keskeisiä tuloksia tutkimuksessa oli se, että laumakäyttäytyminen lisäsi markkinoiden volatiliiteettia, kun taas tappioiden välttäminen hillitsi riskinottoa. Tutkimuksen mukaan sijoittajien tunnetilat muodostavat merkittävän osan markkinoiden dynamiikasta ja niiden ymmärtäminen on keskeistä markkinoiden vakauden kannalta.	Google Scholar