



Vaasan yliopisto  
UNIVERSITY OF VAASA

**OSUVA** Open  
Science

This is a self-archived – parallel published version of this article in the publication archive of the University of Vaasa. It might differ from the original.

## Suomalaisten osakesäästäjien asenteet ja sijoitukset

**Author(s):** Lehtonen, Tommi

**Title:** Suomalaisten osakesäästäjien asenteet ja sijoitukset

**Year:** 2022

**Version:** Publisher's PDF

**Copyright** ©2022 EBEN Suomi ry.

### Please cite the original version:

Lehtonen, T. (2022). Suomalaisten osakesäästäjien asenteet ja sijoitukset. *Yritysetiikka* 13(1), 30-45.  
[https://bin.yhdistysavain.fi/1591577/uSCwesMmSuExCdLjSGptoXdn\\_M/yritysetiikka\\_1\\_2022\\_nettiin.pdf](https://bin.yhdistysavain.fi/1591577/uSCwesMmSuExCdLjSGptoXdn_M/yritysetiikka_1_2022_nettiin.pdf)

## ■ Tutkimusartikkelit

# Suomalaisten osakesäästäjien asenteet ja sijoitukset



TOMMI LEHTONEN

## ■ Tiivistelmä

Erialaisten sijoituskohteiden imagoa ja kiinnostavuutta on tutkittu paljon, mutta sijoittajien eettisten ja yhteiskunnallisten asenteiden tutkimusta tarvitaan lisää. Tässä tutkimuksessa analysoidaan, miten yhdenmukaisia suomalaisten osakesäästäjien sijoituskohteet ovat vastuullisuudeltaan ja eettisyydeltään heidän asenteidensa kanssa. Tutkimus keskittyy laadulliseen aineistoon, mutta taustamuuttujien analyysissä hyödynnetään myös määrällistä aineistoa. Tutkimusaineisto kerättiin Suomen Osakesäästäjien jäsenistölle lähetetyllä kyselyllä ja sitä täydentävillä haastatteluilla. Kyselyssä esitettiin väittämiä eettisistä ja yhteiskunnallisista aiheista. Haastateltaviksi valittiin vastaajia, joilla oli erityisen paljon ”sekä samaa että eri mieltä” -vastauksia. Näin pyrittiin tunnistamaan mahdollisia asenneristiriitoja. Kyselyvastausten perusteella kootut suosituimpien sijoitusten ja eettisten sijoitusten listat olivat hyvin samanlaisia. Vastaajat pitivät sijoitusratkaisujaan eettisten asenteidensa mukaisina myös silloin, kun on objektiivisia perusteita pitää sijoituskohteita kyseisten asenteiden kannalta ongelmallisina. Tutkimuksen johtopäätöksenä esitetään käsitys päätöksentekoon vaikuttavista tekijöistä, joiden pohjalta muodostetaan vektorimalli. Sen avulla selitetään, miksi osakesäästäjät voivat pitää omien asenteidensa kannalta ongelmallisilta näyttäviä sijoituksia eettisinä ja vastuullisina.

**Avainsanat:** asenteet, kognitiivinen dissonanssi, osakesäästäjät, sijoitukset, vastuullisuus

## Johdanto

**S**uomalaisten kotitalouksien varallisuus on yli kaksinkertaistunut 1990-luvun laman jälkeen. Vaikka suomalaisilla on edelleen merkittävästi vähemmän pörssi-sijoituksia kuin pohjoismaalaisilla naapureillaan, maassamme on lähes miljoona piensijoittajaa, ja 40 prosenttia kotitalouksista sijoittaa pörssi-osakkeisiin tai rahastoihin (Suomen virallinen tilasto, 2016; Latvanen, 2018). Vuonna 2016 osakeomistusten ja rahasto-osuuksien keskiarvo kotitaloutta kohti oli lähes 20000 euroa, kun kotitalouksia oli 2,7 miljoonaa. Varallisuus jakautuu kuitenkin epätasaisesti, ja suurimmalla osalla kotitalouksista ei ole pörssi-sijoituksia lainkaan. Kotitalouksien yhteenlaskettu sijoitusvarallisuus oli yli 50 miljardia euroa, mikä on noin neljäsosa työeläkejärjestelmän sijoitusvarallisuudesta (Eläketurvakeskus, 2019). Yli 90 prosenttia suomalaisten osakesäästäjien ja piensijoittajien sijoituksista kohdistuu kotimaisiin yrityksiin. Niinpä osakesäästäjillä ja piensijoittajilla on kollektiivisesti tärkeä rooli siinä, mihin ja miksi Suomessa investoidaan.

Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää ja analysoida sijoituskohteiden vastuullisuuden ja eettisyyden yhdenmukaisuutta osakesäästäjien asenteiden kanssa. Suomalaisten piensijoittajien asenteita on tutkittu aiemmin vähän. Pörssisääntö (2013) ja Norvestian TNS Gallupilla teettämässä sijoitusbarometrikyselyssä keskityttiin erilaisten sijoitusinstrumenttien suosioon sijoittajien eettisten ja yhteiskunnallisten asenteiden jäädessä taka-alalle. Opinnäytetöissäkkin on kiinnitetty enemmän huomiota erilaisten sijoituskohteiden imagoon ja haluttavuuteen kuin piensijoittajien eettisiin ja yhteiskunnallisiin käsityksiin. Kansainvälistä tutkimusta aiheesta on enemmän, ja alan perusteos on Peggy Chiu:n *Looking Beyond Profit: Small Shareholders and the Values Imperative*

(2009). Ei niin yllättäen, Chiu päätyy tulokseen, että osakesäästäjien sijoituspäätöksiä ohjaavat riski- ja tuotto-odotusten lisäksi monet muut tekijät kuten henkilökohtaiset arvot ja asenteet. Samansuuntaisia tuloksia on saatu institutionaalisten sijoittajien asenteita koskevissa tutkimuksissa (Teoh & Shiu, 1990; Montezuma, 2006; Unruh ym., 2016).

Tässä tutkimuksessa analysoidaan Suomen Osakesäästäjät ry:n (ent. Osakesäästäjien Keskusliitto ry) jäsenistölle lähetetyllä kyselyllä ja sitä täydentävillä haastatteluilla kerättyä laadullista aineistoa. Määrällistä aineistoa hyödynnetään siinä määrin kuin se on tarpeellista asianmukaisen kuvan muodostamiseksi vastaajista ja heitä koskevista taustamuuttujista. Aluksi luodaan katsaus asenteen käsitteeseen ja tutkimuksen teoreettiseen taustaan.

## Tutkimuksen teoreettinen tausta

Asenteen käsite on psykologiassa keskeinen ja tärkeä monissa yhteiskuntatieteellisissä tutkimuksissa esimerkiksi taloustieteessä, politiikkatieteissä ja päätösteoriassa. Viimeksi mainittua tutkimussuuntaa edustavat Eiser ja van der Pligt (2015, s. 1) esittävät, että asenteet ovat yhteisöllisesti rakentuneita ja olennainen osa sosiaalista toimintaa. Asenteilla on tärkeä rooli myös päätöksenteossa, ja siksi niitä on tutkittu eri yhteyksissä kuten energiavalinnoissa, ympäristökasvatuksessa ja terveyskäytävityksessä. Eiser ja van der Pligt edustavat suosittua komponentiaalista asennekäsitystä. Heidän mukaansa asenteisiin liittyy ensinnäkin valintafunktio: asenteidensa pohjalta ihmiset tarkastelevat maailmaa rajatusta näkökulmasta, ja siten asenteet määrittävät tarkastelun fokusta. Toisekseen asenteisiin liittyy kohdetta koskeva kognitiivinen arvostelma, joka voi olla myönteinen tai kielteinen. Kolmanneksi kohteen hyväksyminen tai hylkääminen perustuu

usein, mutta ei välttämättä aina, kyseiseen arvostelmaan. Kaikkein merkityksellisimpiä asenteet ovat silloin, kun ihmiset yrittävät käsitellä jotain ei-toivottua tai odottamatonta (Eiser & van der Pligt, 2015, s. 1–2). Siten asenteet toimivat psykologisena vastaanotto- ja suojavyöhykkeenä, joka systematisoi ensirekioita, kun henkilö kohtaa vieraita ilmiöitä ja orientoituu uusiin tilanteisiin.

Asenteita voi analysoida tunnistamalla ja määrittelemällä ihmisen käyttäytymistä ohjaavia arvoja ja uskomuksia. Asenteita on siten kahta päätyyppiä: kognitiivisia (tiedollisia) ja evaluatiivisia (arvioivia) (Bradley, 2017, s. 71). Yksi ja sama asenne voi sisältää piirteitä molemmista päätyypeistä. Perusmerkityksessään asenne tarkoittaa henkilöllä olevaa myönteistä tai kielteistä suhtautumista ja toimintavalmiutta. Jos asenne on myönteinen, henkilö on ainakin periaatteessa valmis edistämään kohteena olevaa asiaa. Jos taas asenne on kielteinen, henkilö torjuu kohteen tai suhtautuu siihen varauksella. Asenne voi olla myös neutraali tai puuttua kokonaan, eikä kellekään ole asennetta kaikkiin asioihin (Bradley, 2017, s. 255, 263–264). Arvot puolestaan ovat arvostettuja eli hyvinä ja tavoiteltavina pidettyjä ominaisuuksia. Siten arvot ohjaavat ihmisten tekoja ja organisaatioiden toimintaa (Airaksinen, 1987, s. 131–132; Niiniluoto, 1994, s. 177–178; Lehtonen, 2009, s. 4–6).

Aiemman tutkimuksen perusteella tiedetään, että asenteilla on kaksijakoinen vaikutus päätöksentekoon: toisaalta ne voivat mutkistaa ja hidastaa päätöksentekoa ja toisaalta suoraviivaistaa harkintaa ja vauhdittaa päätöksiä (Janis, 1982; Soroka, 2014). Siksi voidaan sanoa, että asenteiden vaikutus päätöksentekoon on tapauskohtaista ja riippuu päätöksentekijän muodostamista päätösvaihtoehtoja koskevasta arvostelusta. Tiedetään myös, että yksilön asenteet voivat olla keskenään ristiriitaisia (Pri-

ce, 1995). Asenneristiriitoja pidetään päätöksenteon kannalta yleensä haitallisina, ja siksi niiden myönteisiä vaikutuksia on tutkittu vain vähän. Tässä tutkimuksessa kiinnitetään kuitenkin huomiota siihen, että vastakkaiset asenteet voivat olla myös hyödyksi päätöksenteossa: ne ohjaavat tunnistamaan ja keksimään erilaisia ratkaisuvaihtoehtoja. Se taas edellyttää, että kilpailevia asenteita kyetään käsittelemään avoimesti ja suopeasti, kun arvioidaan päätöksenteon perusteita (Lehtonen, 2017, s. 114–116).

Kognitiivinen dissonanssi (cognitive dissonance) on ylivoimaisesti tutkituin asenteiden ristiriitaan (attitudinal ambivalence) liittyvä ilmiö, joka vaikuttaa myös päätöksentekoon (Festinger, 1957; Aronson, 1992; Thibodeau & Aronson, 1992). Kognitiivinen dissonanssi syntyy, kun yksilöllä on keskenään kilpailevia asenteita tai uskomuksia (Black, 2010; McDonald ym., 2012; Gregory-Smith ym., 2013). Sen on todettu johtavan ikävään ja epämiellyttävään tilaan, jota henkilö yrittää korjata tai josta hän yrittää päästä eroon. Henkilö voi esimerkiksi torjua jonkin faktan, kun se ei sovi hänen uskomusjärjestelmäänsä. Aronsonin (1992, s. 305) mukaan kognitiivinen dissonanssi on suurin silloin, kun henkilö toimii vastoin omaa ihannekuvaa itsestään eli kun hänen asenteidensa ja tekojensa välillä on ristiriita.

Normatiivisissa päätösteorioissa oletetaan, että järkevä päätöksentekijä pyrkii tekemään optimaalisia valintoja. Se taas edellyttää, että päätöksentekijän preferenssit (asenteet, toiveet, mieltymykset) ovat johdonmukaisia ja ristiriidattomia (Vanberg, 2004, s. 1; Viale, 2012, s. 103; Hedden, 2015, s. 125, 150; Weirich, 2015, s. 63; Kahneman, 2011, s. 269). Lisäksi ihanteellisesti järkevän päätöksentekijän täytyy joko pitää yhtä kohdetta toista parempana tai olla välinpitämätön niiden suhteen (Peterson, 2009, s. 169). Normatiivisissa päätösteorioissa oletetaan myös, että ihanteelli-

sen päätöksentekijän kaikki tavoitteet sopivat yhteen. Todellisuudessa ihmiset eivät kuitenkaan ole tällaisia, eivätkä olosuhteet aina mahdollista optimaalisia valintoja. Sen sijaan on melko tavallista, että erilaiset keskenään vastakohtaiset vaihtoehdot vaikuttavat ainakin aluksi yhtä hyviltä (Hedden, 2015, s. 85–87).

Kaksi näistä aiemman tutkimuksen havainnoista on tämän tutkimuksen kannalta erityisen relevantteja: se, että asenteet vaikuttavat sijoituspäätöksiin, ja se, että päätöksentekijät eivät välttämättä ole johdonmukaisia. Näiden havaintojen pohjalta on muodostettu tutkimusta ohjaava kysymys: Miten yhdenmukaisia suomalaisten osakesäästäjien sijoitusratkaisut ovat heidän eettisten ja yhteiskunnallisten asenteidensa kanssa? Jotta tähän voitaisiin vastata, tutkitaan osakesäästäjien asenteita ja käsityksiä sijoituksistaan sekä arvioidaan sijoituskohteena olevien yritysten eettisyyteen ja vastuullisuuteen liittyviä näkökohtia.

Eettisinä pidetään niitä preskriptiivisiä eli normatiivisia asenteita, jotka koskevat kaikkien ihmisten toimintaa. Tällaisia asenteita ilmaisevat sellaiset väitteet kuin ”lupaukset on pidettävä” ja ”ketään ei saa vahingoittaa” (Airaksinen, 1987, s. 62; Mizzoni, 2010, s. 1–2, 5). Tässä tutkimuksessa yhteiskunnallisilla asenteilla tarkoitetaan suhtautumista poliittisiin ja lainsäädännöllisiin päätöksiin, jotka vaikuttavat kansalaisten arkeen, tasapuolisuuden ja oikeudenmukaisuuden toteutumisen sekä turvallisuuteen. Eettisten ja yhteiskunnallisten asenteiden yhteydessä viitataan usein vastuullisuuteen eli haluun ja velvollisuuteen huolehtia jonkin asian hoitamisesta. Tällainen velvollisuus voi olla eettinen tai lakisääteinen. Yhteiskunnallisessa keskustelussa vastuullisuudella tarkoitetaan erityisesti valtioiden ja yritysten, mutta myös kansalaisten velvollisuutta edistää yhteiskunnallista, ekologista ja taloudellista kestävyyttä eli ihmiskunnan pitkän aikavälin



Asenteilla on kaksijakoinen vaikutus sijoituspäätöksiin: ne voivat mutkistaa päätöksentekoa tai suoraviivaistaa harkintaa.

hyvinvointia. Tavoite on sekä yksilöiden että yhteisöjen kannalta rationaalinen.

Käyttäytymistieteellistä rahoituksen tutkimusta (behavioural finance) edustava Chiu kritisoi voimakkaasti oletusta markkinoiden tehokkuudesta ja sijoittajien rationaalisuudesta. Oletuksen mukaan sijoittajat tavoittelevat aina omaan etuun ja ottavat tarkasti huomioon kaiken saatavilla olevan tiedon; siten sijoitusratkaisut ovat perusteltuja ja sisäisesti johdonmukaisia (Chiu, 2009, s. 7–8; Das, 2012, s. 60). Tätä oletusta ovat arvostelleet monet muutkin tutkijat, ja sijoittajien asenteilla on katsottu olevan hyvin monitahoinen rooli. Tämä on linjassa sen kanssa, että asenteiden vaikutus päätöksentekoon on tapauskohtaista ja perustuu päätösvaihtoehtoja koskeviin arvostelmiin.

Useiden tutkijoiden mukaan päätöksentekijöiden järkevyyttä, johdonmukaisuutta ja oman edun ajamista helposti liioitellaan (Vanberg, 2004; Hedden, 2015; Kahneman, 2011). Tätä vinoumaa korjatakseen Kent ja kumppanit (2001, s. 144–147, 193) korostavat, että sijoittajat tekevät usein vääriä valintoja asenteidensa ja tapojensa ohjaamina. Keskeisiksi tavoiksi Kent ja kumppanit tunnistavat seuraavat: (1) sijoittajat erikoistuvat tiettyihin omaisuusla-

jeihin ja riskitasoihin, (2) he pyrkivät minimoimaan tappionsa, (3) monet sijoittavat voittonsa uudelleen, (4) kauppa käydään liian aggressiivisesti, (5) sijoittajat pitävät omistuksiaan liian kauan, (6) eivätkä rakenna tehokkaita salkkuja, (7) sijoittajat myös matkivat toisiaan ja (8) heidän sijoitusratkaisuihinsa vaikuttavat historiallisen suuri tai vähäinen kaupankäynti. Honin ja kumppanien (2015) mukaan kokeneet piensijoittajat hallitsevat kuitenkin riskejä ja kohtaavat siksi vähemmän tappioita kuin kokemattomat. Se johtuu paitsi sijoitusten hajauttamisesta myös siitä, että kokeneet sijoittajat hallitsevat hermonsa paremmin eivätkä ole yhtä vahvasti tunteidensa ja asenteidensa ohjaamia kuin kokemattomat sijoittajat. Näin asenteiden on nähty haittaavan enemmän kuin hyödyttävän osakesäästämistä.

## Tutkimusmenetelmä

Tässä tutkimuksessa tarkastelutapa on hermeneuttinen ja tutkimusote induktiivinen. Hermeneuttisessa tarkastelussa analysoidaan yksilöiden ja yhteisöjen käsityksiä ja pyritään ymmärtämään ihmisten mielipiteitä ja käyttäytymistä – usein psykologisten, sosiaalisten ja kulttuuristen tekijöiden valossa (Kakkuri-Knuutila & Heinalahti, 2006, s. 158). Induktiivisessa lähestymistavassa tehdään havaintoja tutkittavasta aineistosta ja muodostetaan teoria tai muu kokonaiskäsitys niiden pohjalta (Koskinen ym., 1995). Käsillä olevan tutkimuksen johtopäätöksenä esitetään käsitys päätöksentekoon vaikuttavista tekijöistä niiden havaintojen pohjalta, jotka on tehty suomalaisten osakesäästäjien asenteista ja sijoitusratkaisuisista. Näistä tekijöistä muodostetaan päätöksenteon vektorimalli. Lisäksi pyritään selittämään, miksi osakesäästäjät voivat pitää omien asenteidensa kannalta ongelmallisilta näyttäviä sijoituksia eettisinä ja vastuullisina. Tutkimus perustuu laadulliseen analyysiin, jossa menetel-

mänä käytetään aineistolähtöistä sisällönanalyysiä. Huomioon otetaan taustamuuttujia kuten vastaajien ikä, sukupuoli ja koulutustaso.

Tutkimuksen aineisto kerättiin Suomen Osakesäästäjät ry:n (ent. Osakesäästäjien Keskusliitto ry) jäsenistölle lähetetyllä kyselyllä ja haastatteluilla. Sähköinen kysely toteutettiin strukturoidulla lomakkeella lokakuussa 2018, ja sillä selvitettiin, millaisia eettisiä ja yhteiskunnallisia asenteita suomalaisilla osakesäästäjillä on. Kyselyyn vastasi 1 355 henkilöä, mikä on lähes viisi prosenttia Suomen Osakesäästäjien jäsenistöstä (n. 29 000 vuonna 2018). 14 prosenttia vastaajista oli naisia (195) ja 86 prosenttia miehiä (1 160). Alle 20-vuotiaita vastaajia oli vain viisi, kun taas yli 65-vuotiaita oli 634 (47 %). Vastaajat olivat eri puolilta Suomea ja 177 kunnasta. Hieman alla kolmasosa (29 %) vastaajista oli pääkaupunkiseudulta (Helsinki, Espoo, Vantaa, Kauniainen). Kyselyaineistoa täydennettiin haastatteluilla. Haastateltaviksi valittiin vastaajia, joilla oli erityisen paljon ”sekä samaa että eri mieltä” -vastauksia. Näin pyrittiin tunnistamaan mahdollisia asenneristiriitoja, joiden oletettiin olevan tärkeitä sijoituspäätösten perusteiden ja jännitteiden ymmärtämiseksi.

Suomen Osakesäästäjien tarkoitus on valvoa suomalaisten piensijoittajien etua, tiedottaa osakesäästämistä koskevasta kysymyksistä ja järjestää alaan liittyvää koulutusta. Järjestö on perustettu vuonna 1980, ja nykyisen nimensä se otti käyttöön vuonna 2019. Suomessa ei ole muita vastaavia organisaatioita, joiden kautta tällaista tutkimusta varten voitaisiin tavoittaa yhtä suuri vastaajajoukko.

Kyselyssä esitettiin 54 asenneväittämiä ajankohtaisista aiheista satunnaisessa järjestyksessä, jotta samanaiheisten väittämien ohjausvaikutus jäisi mahdollisimman vähäiseksi. Väittämät jakautuivat karkeasti kolmeen ryhmään, millä tähdättiin moni-

puoliseen ja yhteiskunnallisen keskustelun kannalta relevanttiin patteristoon:

1. Eettisiä ja yhteiskunnallisia asenteita selvittävät väitteet, jotka koskivat muun muassa yleistä auttamisvelvollisuutta, koulutuksen maksuttomuutta ja aseviennin valvontaa.
2. Yhteiskunnallisia ongelmia ja ratkaisuja koskevat väitteet, kuten ne, jotka koskivat tieteen rahoitusta, sosiaalisen median roolia ja susikannan vähentämistä.
3. Lainsäädännön uudistamistarvetta koskevat väitteet, jotka koskivat esimerkiksi rangaistusten ankaruutta, muovipussien kieltämistä ja irtisanomissuojan heikentämistä.

Vastaajia pyydettiin merkitsemään, ovatko väitteen kanssa eri mieltä, sekä samaa että eri mieltä, samaa mieltä vai välinpitämättömiä. ”Sekä samaa että eri mieltä” -vaihtoehto otettiin käyttöön asenneristiriitojen tunnistamiseksi. Jotta vastausvaihtoehdot eivät kävisi liian mutkikkaiksi, jätettiin pois Likertin asteikon ”jokseenkin eri mieltä” ja ”jokseenkin samaa mieltä” -vaihtoehtot. Niiden oletettiin tulevan riittävästi katetuiksi ”sekä samaa että eri mieltä” -vastauksissa. Tämä oletus sai tukea siitä, että vastaajat pitivät kyselyä selkeänä ja ymmärrettävänä.

Vastauksia analysoitiin tilastollisia tunnuslukuja, taulukointeja ja suodatuksia käyttäen. Taustatietoina kysyttiin vastaajien ikä, sukupuoli, koulutusaste, asuinpaikka ja sijoittajakokemus. Lisäksi pyydettiin vastauksia avoimiin kysymyksiin, jotka koskivat sijoitustyyliä, suurimpia sijoituskohteita perusteluineen, eettisiä ja vastuullisia sijoituksia sekä sijoitusten kokonaismäärää. Yli 1 000 vastaajaa luonnehti omin sanoin omaa sijoitustapaansa.

Avoimiin kysymyksiin saatuja vastauksia analysoitiin laadullisesti. Erytishuomiota kiinnitettiin siihen, mitä vastaajat sanovat

eettisistä ja vastuullisista sijoituksista, sekä siihen, millaisiin kohteisiin he ovat sijoittaneet. Asenteiden ja sijoituspäätösten yhteensopivuutta arvioitiin suosituimpien sijoituskohteiden eettisyyttä ja vastuullisuutta koskevien näkökohtien perusteella (mm. uutisointi, mainehaitat, ympäristöjärjestöjen esittämä kritiikki, oikeudelliset syytteet).

Kyselyn jälkeen haastateltiin 14 vastaajaa, mikä tapahtui sähköpostitse loka-marraskuussa 2018. Aiemmassa tutkimuksessa (Lehtonen, 2017, s. 111, 113) on kiinnitetty huomiota siihen, että vastakkaiset ja jopa keskenään ristiriitaiset vaihtoehdot voivat näyttää päätöksentekijästä yhtä hyviltä ja kannatettavilta. Siksi haastateltaviksi valittiin sellaisia yhteystietonsa antaneita, joilla oli erityisen paljon, yli 45 prosenttia, ”sekä samaa että eri mieltä” -vastauksia. Haastatteluilla pyrittiin selvittämään, mistä näissä vastauksissa on kysymys ja selittääkö niiden suurta määrää asenneristiriidat tai sellaiset luonteenpiirteet kuin varovaisuus ja harkitsevaisuus. Kaikki haastatellut olivat yli 20-vuotiaita miehiä ja puolet (7) heistä 51–65-vuotiaita. Haastateltavista viisi oli pääkaupunkiseudulta, viisi Kaakois-Suomesta ja loput eri puolilta maata. Suurimmalla osalla haastateltavista oli korkeakoulututkinto (11) ja yli 100 000 euron sijoitussalkku (10). Vain yksi heistä kertoi sijoittaneensa erityisesti eettisiin tai vastuullisiin kohteisiin.

## Tutkimustulokset

Seuraavassa esitellään tutkimuksen keskeisiä tuloksia. Erytistä huomiota kiinnitetään eettisiin ja vastuullisiin sijoituksiin sekä niitä koskeviin asenteisiin. Ensin tarkastellaan kuitenkin analyysin kannalta relevantteja taustamuuttujia.

### Taustamuuttujat

Alle 20-vuotiaita vastaajia oli alle puoli prosenttia (0,4 %, 5), kun taas yli 65-vuo-

tiaita oli lähes puolet vastaajista (47 %, 634). Kolme keskimmäistä ikäluokkaa (20–35, 36–50 ja 51–65-vuotiaat) eli työikäisten joukko oli vastauksissaan hyvin yksimielisiä. Selkein ikäryhmien välinen mielipide-ero koski siirtymistä työn verotuksesta kulutuksen ja haittojen verotukseen (väite 43). 20–35-vuotiaat eli nuoret aikuiset kannattivat tällaista muutosta enemmän kuin vanhemmat ikäryhmät.

Vain joka seitsemäs vastaaja oli nainen. Suurimassa osassa vastauksista ei kuitenkaan ollut merkittävää eroa sukupuolten välillä. Vahvimmin sukupuolisensitiivisiä kysymyksiä olivat dieselautojen kieltäminen (väite 48), asevalmistajien ja asevientiyriyten valvonnan kiristäminen (väite 20), työnantajien vastuu henkilöstön monimuotoisuudesta (väite 54), Suomen pysyminen sotilaallisesti liittoutumattomana (väite 39) sekä koulujen ja päiväkotien kasviruokapäivä (väite 52). Naiset kannattivat näitä toimia enemmän kuin miehet.

Lähes 80 prosentilla vastaajista oli ylempi tai alempi korkeakoulututkinto, ja koulutustaustan suhteen vastauksissa oli vain vähän eroja. Koulutustausta huomioon ottaen eniten erimielisyyttä oli autoverosta (väite 42). Veronalennusta kannatti peruskoulun suorittaneista 63 prosenttia ja alemman korkeakoulututkinnon suorittaneista 59 prosenttia, mutta ylemmän korkeakoulututkinnon suorittaneista alle puolet (46 %).

Yli 20 vuoden sijoittajakokemus oli lähes 47 prosentilla vastaajista. Näin pitkä sijoittajakokemus oli miehistä lähes puolella (49 %) ja naisistakin kolmasosalla (35 %). Enintään viiden vuoden sijoittajakokemus oli vain 11 prosentilla vastaajista. Sijoittajakokemus ja sijoitusvarallisuus korreloivat vahvasti keskenään. Suurimmalla osalla vastaajista oli 100 000–500 000 euron sijoitussalkku. Toiseksi eniten oli 50 000–100 000 euron salkun omistajia. Yhteensä näihin kahteen ryhmään kuului yli puolet

vastaajista (53 %, 724). Heistä 88 prosenttia oli miehiä (636) ja 12 prosenttia naisia (88).

Yli miljoonan sijoitussalkun ja alle 5 000 euron sijoitussalkun omistajien mielipiteet erosivat jossain määrin toisistaan, ja suuria eroja oli muutamissa väitteissä. Eniten mielipiteitä jakoi yhteiskunnan vastuu kansalaisistaan (väite 25). Yli miljoonan euron sijoitussalkun omistajista vain neljäsosa (26 %) katsoi, että yhteiskunta on vastuussa kaikista kansalaisista (väite 25). Samoin ajatteli alle 5 000 euron sijoitussalkun omistajista puolet. Vanhemmat ja varakkaammat olivat myös valmiita sälyttämään sairaanhoidon kustannuksia yksilöille enemmän kuin nuoremmat ja pienemmän sijoitusvarallisuuden omistajat.

### **Eettinen ja vastuullinen sijoittaminen**

Vastaajista 12 prosenttia (159) kertoi omistavansa eettisiä ja vastuullisia sijoituksia. Vastaajat saivat itse tulkita yritysten eettisyyden ja vastuullisuuden, mikä tuotti heille päänvaivaa. Jotkut olisivat toivoneet tarkkaa määritelmää, mitä eettisyys ja vastuullisuus tarkoittavat. Kun määritelmiä ei ollut annettu, saatiin monipuolisempia vastauksia.

Avovastauksissa vastaajat kuvasivat eettisiksi yrityksiä, jotka toimivat seuraavilla aloilla: uusiutuva energia, ilmastomuutoksen hillitseminen, luonnonvarojen järkevä käyttö, ruokahävikin estäminen sekä terveys ja hyvinvointi. Kaikki nämä ovat olleet aiheina niin paljon esillä uutisissa ja julkisessa keskustelussa, että eettisten yritysten tunnistamista juuri näillä aloilla toimiviksi ei voida pitää yllättävänä. Kestävän kehityksen edistäminen ja ilmastomuutoksen vastainen työ ovat vastausten perusteella suomalaisten osakesäästäjien peruskriteerit eettiselle yritystoiminnalle.

Vastaajat kertoivat välttävänsä ase- ja tupakkateollisuuteen sijoittamista. Huomionarvoista on, että näitä aloja edusta-



via yrityksiä ei Helsingin pörssissä juuri ole. Vaikka piensijoittajatkin voivat sijoittaa myös ulkomaisiin osakkeisiin, on helpo välttää sellaisia toimialoja, joihin sijoittaessa joutuisi näkemään tavallista enemmän vaivaa. Monen mielestä kotimaisiin yrityksiin ja rahastoihin sijoittaminen on helpointa ja turvallisinta. Lähes kaikki vastaajat olivatkin sijoittaneet vain kotimaisiin osakkeisiin. Ulkomaisia osakkeita mainitsi alle viisi prosenttia vastaajista. Parikymmentä vastaajaa piti kotimaisia sijoituskohteita lähtökohtaisesti eettisinä. Tämä on noin puolitoista prosenttia kaikista vastaajista ja 12 prosenttia niistä, joilla oli eettisiä sijoituksia. Luottamusta suomalaisten yritysten eettisyyteen ei kuitenkaan perusteltu tai selitetty tarkemmin. Öljyteollisuutta, turkiksia, huumeita, lääkeyhtiöitä, pikavippifirmoja, perintäalaa, uhkapelejä ja lentoliikennettä pidettiin puolestaan ongelmallisina (taulukko 1). Tässä suhteessa vastaukset menevät pidemmälle kuin YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet, jotka eivät sisällä listausta poissuljettavista toimialoista (Lehtonen, 2012, s. 21–23; Lehtonen, 2016, s. 275).

**Taulukko 1. Osakesäästäjien mielestä eettiset ja epäeettiset toimialat**

<b>Eettiset toimialat:</b>	uusiutuva energia, ilmastomuutoksen hillitseminen, luonnonvarojen järkevä käyttö, ruoan tuhlauksen estäminen, terveyden ja hyvinvoinnin edistäminen
<b>Epäeettiset toimialat:</b>	ase- ja tupakkateollisuus, öljyteollisuus, turkikset, huumeet, lääkeyhtiöt, pikavippifirmat, perintäala, uhkapelit, lentoliikenne

Kyselyyn annettujen avovastausten perusteella on koottu suosituimpien sijoitusten lista sekä eettisten ja vastuullisten sijoitusten lista (taulukko 2). Vastaajilta kysyttiin, mitkä ovat heidän suurimmat sijoituskohteensa ja mitä erityisiä eettisiä tai vastuullisia sijoituksia heillä on. Kymmenestä suosituimmasta sijoituskohteesta kuusi on myös eettisten ja vastuullisten sijoitusten listalla: Nordea, Nokia, Fortum, UPM, Kone ja Neste. Kaikki nämä ovat kotimaisia arvoyrityksiä. Listat ovat siis hyvin samanlaisia, mikä herättää kysymyksiä: Onko eettisyys vain mairitteleva lisäleima sijoitustoiminnalle, jonka ainoana perusteena ovat taloudelliset tuotto-odotukset? Vai ovatko suomalaisten piensijoittajien suosikkisijoitukset aidosti eettisiä ja vastuullisia?

**Taulukko 2. Osakesäästäjien suosituimmat sijoituskohteet**

<b>Kaikki sijoitukset</b>	<b>Eettiset ja vastuulliset sijoitukset</b>
1. Nordea	1. Neste
2. Nokia	2. Loudspring
3. Fortum	3. UPM
4. UPM	4. Fortum
5. Sampo	5. Wärtsilä
6. Sijoitusrahastot	6. Nokia
7. Kone	7. Metsä Group
8. Neste	8. Nordea
9. Orion	9. Ilmasto ja ympäristö -osakerahasto
10. Telia	10. Kone, Kesko

Vastaajien mainitsemien toimialarajaus-ten (taulukko 1) perusteella vaikuttaa eettisten ja vastuullisten sijoitusten lista jännitteiseltä. Listan kärjessä oleva Neste toimii öljyalalla, jota vastaajat pitivät ongelmallisena. Toisaalta Neste on Suomen suurin cleantech-yritys ja kansainvälisesti johtava toimija jätteistä ja tähteistä valmistettavissa biopolttoaineissa. Neste on valittu maailman kolmanneksi vastuullisemmaksi suuryritykseksi ja kaikkein vastuullisimmaksi energiayhtiöksi Global 100-listauksessa (Corporate Knights, 2019). UPM:n sellutehdasta Argentiinan ja Uruguayn rajajoen varrella on kritisoitu kii-vaasti molemmissa maissa. Toisaalta yhtiö tunnetaan muovituotteita korvaavien biopohjaisten rakenneaineiden ja biolääketieteen tuotteiden aktiivisena kehittäjänä. Wärtsilä puolestaan valmistaa polttomootoreita ja toimittaa niitä myös sotalaivoihin. Toisaalta yhtiö tunnetaan maailman polttoainetehokkaimmista ja ympäristöystävällisimmistä dieselmoottoreista. Nordean taas epäillään sekaantuneen rahanpesuun. Nordean eettiset rahastot laittoivat kuitenkin pankin omat osakkeet kaupankäyntikieltoon veroparatiisiyhtiöihin liittyvien Panama-paljastusten vuoksi. Näiden laajasti eri tiedotusvälineissä uutisoitujen esimerkkien perusteella yritysten eettisyyden arviointi ei ole aina yksinkertaista eikä yksiselitteistä. Siksi piensijoittajien ensi alkuun horjuvalta vaikuttava tulkinta eettisestä sijoittamisesta käy ymmärrettävämmäksi, kun arvioinnissa otetaan huomioon eri suuntiin vetävät perusteet. Piensijoittajat suosivat hyvämaineisia yrityksiä, mutta synnittömyyttä he eivät yrityksiltä edellytä (taulukko 3). Kukaan ei kuitenkaan sanonut sijoitustensa olevan arvojen tai asenteidensa vastaisia.

Taulukko 3. Keskeisiä tuloksia

<b>Suosituimpia sijoituskohteita:</b>	kotimaiset yritykset, suuryritykset ja hyvämaineiset, mutta ei välttämättä ”synnittömät” yritykset
<b>Piensijoittajille tärkeitä vaatimuksia:</b>	yrityksen eettisyys ja vastuullisuus
<b>Tyypillinen suomalainen osakesäästäjä:</b>	yli viisikymppinen mies; yhteiskunnallisesti konservatiivinen mutta ympäristöasioista välittävä

Yleisesti ottaen vastaajat pitivät eettisyyttä ja vastuullisuutta yritystoiminnan välttämättöminä edellytyksinä (taulukko 3). Niitä pidettiin tärkeinä myös yrityksen menestyksen ja osakkeiden kiinnostavuuden kannalta. Muutama vastaaja kertoi välttävänsä epäeettistä sijoittamista pikemmin kuin etsivänsä aktiivisesti eettisiä sijoituksia.

Eettiselle sijoittamiselle esitettiin sekä velvollisuuseettinen että seurauseettinen perustelu: epäeettisillä yhtiöillä ei ole tulevaisuutta eikä niihin pitäisi sijoittaa korkeakaan tuoton toivossa – näin siksi, että epäeettisyys on väärin. ”Eettisesti pitää tätä maailmaa eteenpäin viedä”, vastaaja tiivistä.

Eettinen sijoittaminen ei kuitenkaan nauti jakamatonta luottamusta, vaan sai osakseen myös ennakkoluuloja. Osa vastaajista piti eettistä sijoittamista ongelmallisena perustelematta mitenkään. Eettisiä sijoituskohteita epäiltiin myös huijaukseksi ja hyvin riskialttiiksi eikä niihin siksi haluttu sijoittaa. Syitä eettisten sijoitusten epäilemiselle voi olla monia alkaen tietämättömyydestä ja päättyen oletukseen, että eettisyys merkitsee suurempaa riskiä ja pienempää tuottoa.

Eettisiin ja vastuullisiin sijoituksiin suhtautumisessa ilmeni siis kahdenlaista horjuvuutta. Ensinnäkin suosituimpien sijoitusten sekä eettisen ja vastuullisten sijoitusten listat olivat niin samanlaisia, että heräsi kysymys eettisyyden tulkinnasta ja käytöstä sijoitustoiminnan legitimoijana. Toiseksi sijoitusten eettisyyttä pidettiin yleisesti ottaen hyvin tärkeänä, mutta erityisten eettisten sijoitusten järjestyttä epäiltiin. Tähän horjuvuuteen liittyy tutkimustehtäväksi asetettu asenteiden ja sijoitusratkaisujen ristivedon tunnistaminen. Sen analysoinnissa keskeiseksi nousivat kyselyssä annetut sekä-että -vastaukset.

### **Sekä-että -suhtautuminen**

Tutkimuksessa kiinnitettiin erityistä huomiota ”sekä samaa että eri mieltä” -vastauksiin, koska oletettiin, että niiden suuri määrä voisi indikoida asenneristiriitoja. Tällaisten ristiriitojen tunnistaminen on tärkeää, kun tarkastellaan osakesäästäjien asenteiden ja sijoitusratkaisujen yhdenmukaisuutta. Kuten edellä on nähty, asenteiden ja ratkaisujen yhdenmukaisuus voidaan kyseenalaistaa.

Kyselyssä annettiin muutamiin väittämiin ”sekä samaa että eri mieltä” -vastauksia huomattavan paljon. Lähes puolet vastaajista oli sekä samaa mieltä että eri mieltä siitä, että potilaan tulee maksaa itselleen aiheuttamiensa vammojen ja sairauksien hoito (väite 46). Kaksi viidestä oli sekä samaa mieltä että eri mieltä siitä, että lasten harrastusten hintaa tulisi säädellä yhteiskunnan tuella (väite 11); että yhteiskunta on vastuussa kaikista kansalaisista (väite 25) ja että vanhusten kotihoitoa pitäisi lisätä (väite 36). Nämä väittämät olivat yhtäältä eriaiheisia ja -tyyppisiä, mutta toisaalta niiden taustalla voidaan nähdä yhdistävänä tekijänä huoli hyvinvoinnista.

Sekä-että -vastauksissa oli sukupuolten välillä melko vähän eroja. Lievää 5–10 prosenttiyksikön vaihtelua esiintyi jonkin

verran ja hieman isompia eroja vain parissa väitteessä. Naisista 42 prosenttia ja miehistä 27 prosenttia oli sekä samaa että eri mieltä siitä, että sote-uudistukseen liittyvä valinnanvapaus yksityisen ja julkisen palveluntuottajan välillä on tarpeellinen (väite 5). Naisista 42 prosenttia ja miehistä 29 prosenttia oli sekä samaa että eri mieltä siitä, että dieselhenkilöautot tulee kieltää (väite 48).

Tarkemman selvyuden saamiseksi haastateltiin 14 vastaajaa, joilla oli erityisen paljon ”sekä samaa että eri mieltä” -vastauksia (>45 %). Haastatteluilla pyrittiin selvittämään, mistä vastauksissa oli kysymys ja miten sekä-että -suhtautuminen voi vaikuttaa päätöksentekoon.

Haastatellut olivat etenkin lainsäädännön uudistamista koskevista väitteistä sekä samaa mieltä että eri mieltä. Sitä haastattelut perustelivat yhteiskunnallisten ilmiöiden mutkikkoudella ja vaikeaselkoisuudella, johon olisi naiivia suhtautua yksioikoisesti. Lisäksi he pitivät suhtautumistaan tilannesidonnaisena; kukaan haastateltu ei tunnistanut itsessään yleistä taipumusta sekä-että -ajatteluun.

Sekä-että -suhtautumista perusteltiin myös yhteiskunnallisella tasa-arvolla. Yhteiskunnallisissa päätöksissä pidettiin tärkeänä, että eri ihmisten tarpeiden ja tilanteiden erilaisuus otetaan huomioon. Kun yhteiskunnallisia kysymyksiä tarkastellaan eri ihmisten ja ryhmien näkökulmista, vastauksetkin voivat olla erilaisia. Pidettiin suorastaan tasa-arvon vastaisena, että yhteiskunnallisissa kysymyksissä oltaisiin joustamattomia ja suoraviivaisia.

Haastatteluissa kiinnitettiin huomiota myös siihen, että intressien ja näkökulmien moneus on demokratialle olennaista. Toisaalta tuotiin esille, että yksittäisten puolueiden näkemykset voivat olla yksipuolisia ja jopa harhaanjohtavia. Arvioitiin myös, että yksioikoisuus ja suoraviivaisuus ovat lisääntyneet politiikassa populismin

nousun myötä. Vaarallisena pidettiin sitä, että yhteiskunnallisiin kysymyksiin otettaisiin yleisesti kovin jyrkkä ja ehdoton kanta.

Haastatteluisia siis perusteltiin sekä-että -vastauksia eri näkökulmien ja mielipiteiden huomioon ottamisella. Huomiota kiinnitettiin siihen, että kyselytutkimuksessa esille otetut yhteiskunnalliset ilmiöt eivät ole yksiselitteisiä, vaan niitä pitää arvioida monipuolisesti.

Haastatellut valaisivat sekä-että -suhtautumista muun muassa seuraavan esimerkin avulla: Julkisuuudessa esitettyjen arvioiden mukaan Suomi tarvitsee entistä enemmän maahanmuuttajia, ja varsinkin koulutetuista maahanmuuttajista on pulaa. Toisaalta maahanmuuton pitäisi tapahtua hallitusti ja turvallisesti, ja siksi maahanmuutto, kuten moni muukin yhteiskunnallinen ilmiö, vaatii sääntöjä ja rajoituksia. Niinpä kysymykseen, tarvitaanko työperäistä maahanmuuttoa lisää vai ei (väite 17), on mielekkästä vastata ”sekä-että”.

Haastattelujen perusteella sekä-että -asenteen taustalta voidaan tunnistaa seuraavia yleisiä piirteitä. Useat haastatellut jakoivat käsityksen, että yhteiskunnallisiin kysymyksiin voidaan näkökulmasta riippuen antaa erilaisia järkeviä ja perusteltuja vastauksia. Siksi on syytä olla lukitsematta vastaustaan liian aikaisin ja ehdottomasti. Tällainen näkökulmarelativistinen (Bermúdez, 2020) lähtökohta sopii myös asenteiden ja sijoitusratkaisujen yhdenmukaisuusongelmien arvioimiseen. Asenteiden ja käytännön tekojen epäyhdenmukaisuus voi paljastaa sisäisten ristiriitojen ja kognitiivisen dissonanssin lisäksi myös muuta. Vaikka tehty sijoitusratkaisu näyttäisi linjattomalta sijoittajan asenteiden kanssa, taustalla voi olla niin toiveajattelua kuin vakavaa pohdintaa, jossa on pyritty ottamaan huomioon erilaisia näkökulmia.

Haastatellut korostivat, että eivät välttä mättä pidä vastakkaisia ja keskenään ristiriitaisia vaihtoehtoja yhtä hyvinä. Osa ker-

toi, että sekä-että -vastaukset johtuvat varovaisuudesta, halusta välttää mustavalkoista ajattelua ja kyselyssä esille otettujen kysymysten monitahoisuudesta. Silti he pitivät sekä-että -suhtautumista enemmän vahvuutena kuin heikkoutena: se auttaa ottamaan huomioon asioiden eri puolia ja asioita tulee lähestyttävä useammasta kuin yhdestä näkökulmasta. Toisaalta haastatellut myös kritisoivat sekä-että -suhtautumista, koska se voi johtaa jahkailuun ja hidastaa päätöksentekoa.

## Keskustelu

Tämän tutkimuksen vastaajista 12 prosenttia kertoi omistavansa erityisiä eettisiä ja vastuullisia sijoituksia. Se, onko osuus suuri vai pieni, riippuu näkökulmasta. Vastuullinen sijoittaminen lisääntyy kuitenkin kansainvälisesti kovaa vauhtia. Siksi voidaan olettaa, että myös piensijoittajat pitävät sijoitusten eettisyyttä ja vastuullisuutta entistä tärkeämpänä. Oletus on yllätyksetön ja yhdenmukainen alussa mainitun Chiun (2009) tuloksen kanssa: piensijoittajien henkilökohtaiset arvot vaikuttavat merkittävästi heidän sijoituspäätöksiinsä. On tärkeää selvittää, mihin eettisyyden ja vastuullisuuden korostus liittyy suomalaisilla osakesäästäjillä.

Kuten edellä todettiin, suosituimpien sijoitusten ja eettisten sijoitusten listat olivat hyvin samanlaiset: kymmenestä yrityksestä kuusi oli molemmilla listoilla (taulukko 2). Sijoittajat siis pitävät eettisinä yrityksiä, jotka ovat muutenkin suosittuja sijoituskohteita. Tältä pohjalta Chiun käsitystä voidaan tarkentaa seuraavasti: sijoittajat tulkitsevat eri perusteilla tekemiään sijoituspäätöksiä niin, että ne sopivat yhteen heidän eettisten ja yhteiskunnallisten asenteidensa kanssa. Odotetusti kukaan ei kertonut sijoitustensa olevan arvonsa vastaisia.

Kun sijoittajien asenteita ja käsityksiä tarkastellaan lähemmin, paljastuu kiinnos-

tavia yksityiskohtia. Suurin osa vastaajista piti sijoituksiaan eettisinä ja vastuullisina perustelematta käsitystään. Koska vastaajat saivat itse tulkita nämä käsitteet, tulokset vetävät moneen suuntaan. Eettisinä ja vastuullisina pidettyjen sijoitusten joukossa on myös sellaisia yrityksiä, jotka ovat olleet julkisuudessa kielteisessä valossa. Sijoittajat eivät siis automaattisesti pidä yrityksiä eettisesti kyseenalaisina tai vastuullisuustarkastelujen kannalta ongelmallisina, vaikka niiden maine rakoilisi ja olisi kyseenalainen. Tämän voidaan olettaa liittyvän sijoittajien pyrkimyksen säilyttää itsestään ja omista valinnoistaan eheä kuva myös kriisitilanteissa (Bermúdez, 2020, s. 67, 83–89).

Alussa todettiin, että Honin ja kumppanien (2015) mukaan kokeneet piensijoittajat hallitsevat sijoitusriskejä ja kohtaavat vähemmän tappioita kuin kokemattomamat. Selitykseksi on tarjottu sitä, että kokeneet sijoittajat eivät ole yhtä vahvasti tunteidensa ja asenteidensa viettäessä kuin kokemattomat. Käsillä oleva tutkimus tukee kuitenkin paremmin Kentin (2001) ja Dasin (2012) käsitystä, jonka mukaan sijoittajat toimivat asenteidensa pohjalta ja tulkitsevat sijoituksiaan omien asenteidensa valossa parhain päin. Tämän keskustelun johtopäätöksenä voidaan todeta, että osakesäästäjät pitävät sijoituksiaan asenteidensa mukaisina, vaikka nuo asenteet ja sijoitukset olisivat ristiriidassa keskenään. Syitä tähän voi olla monia: ristiriitoja ei välttämättä tunnusteta tai niistä ei välitetä tai niitä pidetään näennäisinä tai pinnallisina. Tarkemman kuvan saaminen vaatisi lisätutkimuksia erityisesti sijoittajien kokemasta kognitiivisesta dissonanssista.

Tässä tutkimuksessa havaittiin myös, että parikymmentä vastaajaa piti kotimaisia sijoituskohteita lähtökohtaisesti eettisinä (taulukko 3). Tälle voidaan nähdä useita syitä. Ensinnäkin Suomi on pärjännyt hyvin Transparency Internationalin vertai-

luissa ollen yksi maailman vähiten korrup-toituneista maista (Viinamäki ym., 2020). Toiseksi suomalaisesta lainsäädäntöä pidetään korkeatasoisena ja laillisuusvalvontaa toimivana (Salminen, 2018). Nämä seikat eivät tietenkään aukottomasti todista kotimaisten sijoituskohteiden eettisyyttä. Yksityiskohtaisten eettisten analyysien sijaan monet sijoittajat kertovatkin panostavansa kotimaisiin yrityksiin ja työpaikkoihin, koska haluavat edistää suomalaisen yhteiskunnan elinvoimaa ja yhteistä hyvää. Lisäksi kotimaisten yhtiöiden tunnettuus luetaan niille ansioksi.

Vain viisi prosenttia vastaajista kiisti altruistisen peruseriaatteen: velvollisuuden auttaa hädässä olevaa (väite 32). Tämä kuvaa vastausten yleislinjaa, joka on eettisesti melko yllätykseton. Joku saattaisi silti pitää yllättävänä, ellei jopa häkellyttävänä, että ylipäätään kukaan kiistää velvollisuuden auttaa hädänalaisia. Taustalla voi kuitenkin olla pohdintaa, että kaikki hätä ei ole yhtä vakavaa ja että hätä voi olla myös itse aiheutettua. Joku saattaa myös ajatella, että olemme velvollisia vain siihen, mikä on mahdollista (”ought implies can”), eikä kukaan voi auttaa kaikkia hädässä olevia. Naiset vaikuttavat eettisesti hieman valppaammilta ja varovaisemmilta kuin miehet, mutta erot eivät ole suuria. Miehet taas ovat naisia hieman konservatiivisempia yksilönvapautta koskevissa kysymyksissä ja torjuvat naisia hanakammin dieselautojen kieltämisen ja asemyynnin valvonnan kiristämisen (taulukko 3). Nuoret aikuiset osoittautuvat ympäristökysymyksissä aktiivisemmiksi kuin vanhemmat ikäluokat.

Kuten todettu, haastateltaviksi valittiin vastaajia, joilla oli paljon sekä–että -vastauksia. He perustelivat vastauksiaan yhteiskunnallisten ilmiöiden monimuotoisuudella ja monimutkaisuudella, johon olisi naiivia suhtautua yksioikoisesti. Samalla he korostivat, että eivät välttämättä pidä vastakkaisia ja keskenään ristiriitaisia vaih-

toehtoja tasavertaisina. Silti he pitivät sekä-että -suhtautumista vahvuutena ja voimavarana: se auttaa ottamaan huomioon asioiden eri puolia ja asioita tulee lähestytyä eri näkökulmista. Tulosta voidaan tulkita niin, että asenteet ovat ikään kuin kahdessa kerroksessa: ”pohjakerroksessa” ovat vaikuttavat asenteet ja ”yläkerroksessa” ihanneasenteet. Vaikuttavien asenteiden, kuten voitonpyynnin ja kasvuhakuisuuden, mukaan tehtyjä valintoja ja ratkaisuja tulkitaan parhain päin ihanneasenteiden mukaisiksi.

Tähän kiinnittää huomiota päätöksen tekopyhyysteoria (the hypocrisy theory of decision-making), jonka mukaan päätökset yhdessä suunnassa korvaavat tekoja toisessa suunnassa (Brunsson & Brunsson, 2017, s. 85). Tämä koskee erityisesti sellaisia päätöksiä, jotka voidaan panna täytäntöön vasta kaukana tulevaisuudessa. Niin voi käydä esimerkiksi teknisistä tai taloudellisista syistä – esimerkiksi siksi, että uutta teknologiaa vasta kehitetään, tai siksi, että ympäristölle haitalliset tuotteet ja materiaalit ovat toistaiseksi halvempia kuin ympäristöä säästävät. Siten sijoittaja voi säilyttää vastuullisuuden näkökulmasta ongelmallisiksi tietämänsä sijoitukset, koska on päättänyt jatkossa kiinnittää enemmän huomiota sijoitustensa vastuullisuuteen tai koska olettaa tai toivoo sijoituskohteena olevan yrityksen kehittävän toimintaansa aiempaa vastuullisemmaksi. Ikävimmillään tämä voi tarkoittaa opportunismia, jossa sijoituksia pidetään vastuullisina virheellisin tai riittämättömien perusteiden ja jopa tietoisena siitä, että päätöksenteon perusteet ovat heikot ja epäselvät. Tässä tutkimuksessa saatiin sellaisesta viitteitä, mutta tuloksen täsmentäminen ja vahvistaminen vaatisi lisätutkimuksia. Relevantteja näkökohtia on tarkasteltu muun muassa strategioiden utopistisuutta ja fantasiatamaisuutta analysoivissa tutkimuksissa (Sajasalo ym., 2015; Auvinen ym., 2018).

Näiden huomautusten perusteella voi-

daan johtopäätöksenä muodostaa päätöksentekoa kuvaava neljän vektorin summa:

$$a + b + c + d$$

Sen avulla voidaan selittää, miksi osakesäästäjät voivat pitää omien asenteidensa kannalta ongelmallisilta näyttäviä sijoituksia eettisinä ja vastuullisina. Vektorimallassa a on päätöksentekijän, kuten osakesäästäjän, tekemä päätös; b on tuota päätöstä seuraavat päätöksentekijän omat teot – esimerkiksi osakekaupat tai rahasto-osuuksien ostot; c on teot ja toimet, joita päätöksentekijä toivoo tai odottaa muilta toimijoilta, kuten yrityksiltä ja maan hallitukselta. Päätöksentekijä ei voi kuitenkaan ohjata tai määrätä näiden muiden tahojen toimintaa. Viimeinen muuttuja d viittaa koko muuhun maailmaan eli tekoihin tai tapahtumiin, joihin päätöksentekijä ei voi vaikuttaa tai joita hän ei välttämättä ole osannut edes ottaa huomioon. Tällaisia tekijöitä ovat esimerkiksi lamat ja nousukaudet, luonnonkatastrofit ja kauppasodat.

Kun edetään summan  $a + b + c + d$  tekiöissä vasemmalta oikealta, etäännyttään samalla siitä, mihin osakesäästäjä voi suoraan omilla toimenpiteillään vaikuttaa. Tukevimmin hänellä on hallussaan päätös omasta toiminnastaan (a), mutta jo tuon päätöksen toteuttamista koskevat teot (b) ovat paljon vaikeammin ohjattavia. Ensinnäkin teot voivat viedä eri suuntaan kuin päätös, koska tekojen seuraukset ovat ennustamattomia. Esimerkiksi jonkin toimialan painon lisääminen sijoitussalkussa saattaakin yhtäkkiä vähentää sitä yllättävien kurssilaskujen vuoksi. Toisekseen vaihtoehtoisia, mutta päätöksen ja siihen liittyvien asenteiden kanssa yhteensopivia tekoja, kuten osakekauppoja tai rahasto-osuuksien ostoja, voi olla monia erilaisia. Voi olla ainakin osittain sattumanvaraista, mitä niistä valitaan. Lisäksi se, näyttääkö yksittäinen teko sopivan yhteen päätöksen kanssa vai ei,

riippuu vahvasti taustaoletuksista – muun muassa siitä, miten sijoituskohteeksi valittujen yritysten vastuullisuuden ja toimintatapojen odotetaan kehittyvän tulevaisuudessa (c). Tämä selittää osaltaan sitä, miksi osakesäästäjät voivat pitää omien asenteidensa kannalta ongelmallisilta näyttäviä sijoituksia eettisinä ja vastuullisina: yrityksen eettisyyttä koskevat odotukset voivat olla sijoittajan mielestä myönteisempiä kuin sen nykytila. Vektorimalliin loppupäähän (c+d) liittyy niin paljon epävarmuutta ja subjektista (esim. sijoittajasta, osakesäästäjästä) riippumattomia tekijöitä, että tämä voi tavoitella päätöksillään (a) ja teoillaan (b) yhtä ja tunnustaa, että monet vastakkaiset ja hänestä riippumattomat kehityskulut (c+d) voivat kuitenkin johtaa toisenlaiseen lopputulokseen. Niin ikään on sijoittajan kannalta miellyttävämpää selittää päätöksiaan ja tekojaan parhain päin kuin myöntää toimineensa vastuuttomasti ja epäohdonmukaisesti. Tällainen selittäminen voi vähentää kognitiivisen dissonanssin aiheuttamaa epämuikavuutta.

## Yhteenveto

Tutkimuksen mukaan osakesäästäjät pitävät eettisyyttä ja vastuullisuutta tärkeinä perusteina sijoituspäätöksilleen. Tehdyt sijoitukset herättävät kuitenkin tätä arvotaustaa vasten kysymyksiä. Tutkimusaineistosta koottujen suosituimpien sijoitusten ja eettisten sijoitusten listat olivat hyvin samanlaisia: kymmenestä yrityksestä kuusi oli molemmilla listoilla. Tässä suhteessa vastaajien asenteissa ja sijoituspäätöksissä oli ristivetoa. He pitivät päätöksiansä arvoasenteidensa mukaisina myös silloin, kun on perusteita pitää sijoituskohteita kyseisten asenteiden kannalta ongelmallisina.

Tutkimuksen pohjalta esitettiin malli päätöksentekoon vaikuttavista tekijöistä. Mallin avulla selitettiin, miksi osakesäästäjät voivat pitää omien asenteidensa kannalta ongelmallisilta näyttäviä sijoituksia eet-

tinä ja vastuullisina. Mallin mukaan paljon riskettä ja epävarmuutta liittyy sellaisiin tekoihin, joita päätöksentekijä toivoo tai odottaa muilta toimijoilta kuten yrityksiltä ja poliitikoilta. Epävarmuutta liittyy myös moniin muihin tapahtumiin ja prosesseihin, joihin päätöksentekijä itse ei voi mitenkään vaikuttaa. Siksi osakesäästäjä voi haluta sijoitusratkaisuillaan edistää eettistä ja vastuullista toimintaa ja samalla tunnustaa, että monet vastakkaiset ja hänestä riippumattomat kehityskulut voivat kuitenkin johtaa ei-toivottuun lopputulokseen.

Tutkimuksessa keskityttiin osakesäästäjien asenteisiin suhteessa heidän sijoitusratkaisuihinsa eli päätöksenteon tulokseen. Tämä on yksi tutkimuksen rajoituksista, ja lisää tietoa tarvittaisiin sijoittamista koskevan päätöksenteon muista vaiheista ja perusteista. Kansainvälinen otos laajentaisi näkökulmaa ja mahdollistaisi maavertailut. Tärkeitä jatkokysymyksiä liittyy myös arvojen rooliin sijoituspäätöksissä ja osakesäästäjien tapoihin käsitellä kognitiivista dissonanssia.

## Lähteet

- Airaksinen, T. (1987). *Moraalifilosofia*. Helsinki: WSOY.
- Aronson, E. (1992). The return of the repressed: Dissonance theory makes a comeback. *Psychological Inquire*, 3(4), 303–311.
- Auvinen, T., Sajasalo, P., Sintonen, T., Takala, T., & Järvenpää, M. (2018). Antenarratives in ongoing strategic change: Using the story index to capture daunting and optimistic futures, teoksessa H. Krämer & M. Wenzel (toim.), *How Organizations Manage the Future: Theoretical Perspectives and Empirical Insights* (s. 133–151). Cham: Palgrave Macmillan.

- Bermúdez, J. L. (2020). *Frame it Again: New Tools for Rational Decision-Making*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Black, I. (2019). Sustainability through anti-consumption. *Journal of Consumer Behaviour*, 9(6), 403–411.
- Bradley, R. (2017). *Decision Theory with a Human Face*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Brunsson, K. & Brunsson, N. (2017). *Decisions: The Complexities of Individual and Organizational Decision-Making*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Chiu, P. (2009). *Looking Beyond Profit: Small Shareholders and the Values Imperative*. London: Routledge.
- Corporate Knights (2019). *Global 100*. Haettu sivulta <https://www.corporateknights.com/reports/2019-global-100/2019-global-100-results-15481153/> 3.12.2021.
- Das, S. K. (2012). Small investor's behaviour on stock selection decision: A case of Guwahati stock exchange introduction. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 1(2), 59–78.
- Eiser, J. R. & van der Pligt, J. (2015). *Attitudes and Decisions*. Hove: Psychology Press.
- Eläketurvakeskus (2019). *Työeläkejärjestelmän eläkevarat ja rahavirrat*. Haettu sivulta <https://www.etk.fi/tutkimus-tilastot-ennusteet/tilastot/tyoelakkeiden-rahoitus/tyoelakejarjestelman-elakevarat-rahavirrat/> 3.12.2021.
- Festinger, L. (1957). *A Theory of Cognitive Dissonance*. Stanford: Stanford University Press.
- Gregory-Smith, D., Smith, A. & Winkhofer, H. (2013). Emotions and dissonance in 'ethical' consumption choices. *Journal of Marketing Management*, 29(11–12), 1201–1223.
- Hedden, B. (2015). *Reasons Without Persons: Rationality, Identity, and Time*. Oxford: Oxford University Press.
- Hon, T.-Y., Shum, P. & Woo, K. Y. (2015). Behavioural study of financial derivatives investments in Hong Kong. *Asian Profile*, 43(6), 539–548.
- Janis, I. L. (1982). *Groupthink: Psychological Studies of Policy Decisions and Fiascoes*. Second edition. New York: Houghton Mifflin.
- Kahneman, D. (2011). *Thinking, Fast and Slow*. London: Penguin Books.
- Kakkuri-Knuutila, M.-L. & Heinlahti, K. (2006). *Mitä on tutkimus? Argumentaatio ja tieteenfilosofia*. Helsinki: Gaudeamus.
- Kent, D. D. & Hirshleifer, D. A. & Teoh, S. H. (2001). Investor psychology in capital markets: Evidence and policy implications. *Journal of Monetary Economics*, 49(1), 139–209.
- Koskinen, I., Alasuutari, P. & Peltonen, T. (2005). *Laadulliset menetelmät kauppatieteissä*. Tampere: Vastapaino.
- Latvanen, K. (2018). *Suomalaiset vaurastuvat*. FIM Lounge, 7.6.2018. Haettu sivulta <https://lounge.fim.com/suomalaiset-vaurastuvat/> 3.12.2021.
- Lehtonen, T. (2009). *Arvot ja arvojohtaminen: filosofisia huomautuksia*. *Hallinnon Tutkimus* 28(4), 3–15.
- Lehtonen, T. (2012). Vastuullisen sijoittamisen etiikka. *Yritysetiikka*, 4(2), 16–27.
- Lehtonen, T. (2016). *Social investment and fiduciary responsibility*. Teoksessa Lehner, Othmar M. (toim.), *Routledge Handbook of Social and Sustainable Finance*. Abingdon, Oxon: Routledge, 264–279.
- Lehtonen, T. (2017). *Multi-attractedness (or 'multiple voices inside one person')*. Teoksessa Keng, Nicole & Nuoppo-nen, Anita & Rellstab, Daniel (toim.), *Voices*. Vaasa: VAKKI, 111–122.
- McDonald, S., Oates, C. J., Alevizou, P.



- J., Young, C. W. & Hwang, K. (2012). Individual strategies for sustainable consumption. *Journal of Marketing Management*, 28(3-4), 445-468.
- Mizzoni, J. (2010). *Ethics: The Basics*. Chichester, Sussex: John Wiley & Sons.
- Montezuma, J. (2006). A survey of institutional investors' attitudes and perceptions of residential property: The Swiss, Dutch and Swedish cases. *Housing Studies*, 21(6), 883-908.
- Peterson, Martin (2009). *An Introduction to Decision Theory*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Niiniluoto, I. (1994). *Järki, arvot ja väli-neet*. Helsinki: Otava.
- Price, A. W. (1995). *Mental Conflict*. London: Routledge.
- Pörssisäätiö (2013). Sijoittajan sielunelämää. Haettu sivulta [http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2014/10/sijoittajan\\_sielunel%C3%A4m%C3%A4.pdf](http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2014/10/sijoittajan_sielunel%C3%A4m%C3%A4.pdf) 3.12.2021.
- Salminen, A. (2018). *Rehellisyys maan perii: tutkimus hyvästä hallinnosta ja korruption torjunnasta*. Helsinki: Edita.
- Sajasalo, P., Auvinen, T., Takala, T., Järvenpää, M. & Sintonen, T. (2016). Strategy implementation as fantasizing: Becoming the leading bank. *Accounting and Business Research*, 46(3), 303-325.
- Soroka, S. N. (2014). *Negativity in Democratic Politics: Causes and Consequences*. New York: Cambridge University Press.
- Suomen virallinen tilasto (2016). *Kotitalouksien varallisuus: 1. Puolella kotitalouksista nettovarallisuutta yli 107 200 euroa vuonna 2016*. Helsinki: Tilastokeskus. Haettu sivulta [http://www.stat.fi/til/vtutk/2016/vtutk\\_2016\\_2018-06-05\\_kat\\_001\\_fi.html](http://www.stat.fi/til/vtutk/2016/vtutk_2016_2018-06-05_kat_001_fi.html) 3.12.2021.
- Teoh, Hai Yap & Shiu, Godwin Y. (1990). Attitudes towards corporate social responsibility and perceived importance of social responsibility information characteristics in a decision context. *Journal of Business Ethics*, 9(1), 71-77.
- Thibodeau, R. & Aronson, E. (1992). Taking a closer look: reasserting the role of the self-concept in dissonance theory. *Personality and Social Psychological Bulletin*, 18(5), 591-602.
- Unruh, G., Kiron, D., Kruschwitz, N., Reeves, M., Rubel, H. & Meyer zum Felde, A. (2016). Investing for a sustainable future: Investors care more about sustainability than many executives believe. *MIT Sloan Management Review*, May 11, 2016. Haettu sivulta <https://sloanreview.mit.edu/projects/investing-for-a-sustainable-future/> 3.12.2021.
- Vanberg, V. J. (2004). The rationality postulate in economics: Its ambiguity, its deficiency and its evolutionary alternative. *Journal of Economic Methodology*, 11(1), 1-29.
- Weirich, P. (2015). *Models of Decision-Making: Simplifying Choices*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Viale, R. (2012). *Methodological Cognitivism: Vol. 1: Mind, Rationality, and Society*. Heidelberg: Springer.
- Viinämäki, O.-P. & Jokipii, A. & Mäntylä, N. (2020). Whistleblowing in Finland, teoksessa C. R. Apaza & Y. Chang (toim.), *What Makes Effective Whistleblowing: Global Comparative Studies from the Public and Private Sector* (s. 49-69). Cham: Palgrave Macmillan.

- Tommi Lehtonen, TT, vastuullisuus- ja eettisyysjohtaja, InnoLab, Vaasan yliopisto. Sähköposti: [tommi.lehtonen@uwasa.fi](mailto:tommi.lehtonen@uwasa.fi)