

VAASAN YLIOPISTO  
KAUPPATIETEELLINEN TIEDEKUNTA  
TALOUSTIETEEN YKSIKKÖ

Sinikka Suikkanen

**EETTISYYS SIJOITTAMISESSA**

Kyselytutkimus suomalaisen piensijoittajan päätöksenteosta ja arvomaailmasta

Taloustieteen maisteriohjelma

**VAASA 2017**

SISÄLLYSLUETTELO	Sivu
1. JOHDANTO	7
1.1. Tausta ja motivaatio tutkimukselle	7
1.2. Tavoitteet ja rajaukset	11
1.3. Tutkielman rakenne	12
2. LÄNSIMAINEN MORAALIFILOSOFIA JA TALOUSSAJATELU	13
2.1. Aristoteles ja ”Ekonomike”	13
2.2. John Locke – ”Liberalismin isä”	14
2.3. Velvollisuusetiikka ja Immanuel Kant	14
2.4. Utilitarismi ja John Stuart Mill	16
2.5. John Rawls – oikeudenmukaisuusteoria	17
3. PERINTEISET TALOUSTEOREETTISET AJATTELUT	18
3.1. Adam Smith – liberalismien nousu pohja kapitalismille	18
3.2. Työn lisäarvo sen tekijälle – Karl Marx	18
3.3. John Maynard Keynes – keynesiläisyys	19
3.4. Monetaristinen koulukunta – Milton Friedman	20
4. KÄYTTÄYTYMISTIEEEN TALOUSTEORIAT	22
4.1. Rationaalisuus ja rajoitettu rationaalisuus	22
4.2. Odotetun hyödyn teoria, rationaalinen oman hyödyn maksimoija	24
4.3. Prospektiteoria	26
5. TUNTEET JA TALOUS	29
5.1. Tunteet talouden historiassa	29
5.2. Tunteet	32
5.2.1. Odotetut ja välittömät tunteet	34
5.2.2. Olennaiset-ja oheistunteet	34
5.3. Sosiaaliset preferenssit	35

5.4. Altruismi, egoismi ja eettinen egoismi	36
6. YRITYS - VOITONMAKSIMOIJIA VAI EETTINEN TOIMIJA	38
6.1. Yrityksen tarkoitus	38
6.2. Agenttiteoria	40
6.3. Stewardship teoria	42
7. TUTKIMUKSEN METEDOLOGIA JA AINEISTO	44
7.1. Menetelmä ja sen valinta	44
7.2. Tutkimuksen otanta ja populaatio	44
7.3. Kyselylomakkeen laatiminen	45
7.4. Kyselyn toteutus	46
8. PIENSIJOITTAJAN ARVOMAAILMA JA PÄÄTÖKSENTEKO – TUTKIMUSTULOKSET	47
8.1. Omistajien taustat	47
8.2. Moraalifilosofia ja talous	55
8.3. Talousteoriat ja käyttäytymistieteen teoriat	60
8.3.1. Talousteoriat	60
8.3.2. Käyttäytymistieteen teoriat	65
8.4. Tunteet ja talous	68
8.5. Yrityksen tarkoitus	74
9. TUTKIMUSTULOSTEN ANALYYSI	79
10. JOHTOPÄÄTÖKSET	86
Liite 1. Kyselylomake	98
Liite 2. Saatekirje kyselyyn	108
Liite 3. Muistutuskirje kyselyyn	109

KUVIOT JA TAULUKOT	47
Kuvio 1: Vastanneiden ikäjakauma	47
Kuvio 2: Vastanneiden sukupuolijakauma	48
Kuvio 3: Vastanneiden koulutustausta	49
Kuvio 4: ”Onko teillä lapsia”	50
Kuvio 5: Osakeomistusten arvot euroina	50
Kuvio 6: Suomalaisten pörssiyritysten osakkeiden määrä	51
Kuvio 7: Ulkomaisten pörssiyritysten omistusten määrä	50
Kuvio 8: Vastajien yhteenlasketut bruttovuositulot viiden viimeisen vuoden aikana	52
Kuvio 9: Vastanneiden asema ansiotyössä	53
Kuvio 10: Vastanneiden puoluekanta	53
Kuvio 11: Vastanneiden talousjärjestelmänäkemys	54
Kuvio 12: Vastanneiden lahjoitukset hyväntekeväisyyteen	55
Kuvio 13. Vastanneiden tärkeimmät arvot	56
Kuvio 14: Luopuminen osakkeista eettisin perustein	57
Kuvio 15: Yrityksen ylimmän johdon kannustinjärjestelmät saattavat johtaa haitallisiin tulemiin osakkeenomistajien kannalta.	58
Kuvio 16: Suhtautuminen verosuunnitteluun veroparatiisien kautta	60
Kuvio 17: Ihmisen toiminta oman edun mukaisesti tuottaa hyötyä myös muille	61
Kuvio 18: Yrityksen voitto tulisi jakaa myös työntekijöille esimerkiksi henkilöstörahaston kautta.	63
Kuvio 19: Tuleeko valtion investoida laskusuhdanteessa.	64
Kuvio 20: Yrityksen ainoa tarkoitus on voitonmaksimointi omistajilleen.	65
Kuvio 21: Riskinotto	66
Kuvio 22: Riskiherkkyys	67

Kuvio 23: Kumpi henkilö on mielestänne tyytyväisempi taloudelliseen tilanteeseen?	68
Kuvio 24: Mielestäni teen sijoituspäätökseni rationaalisesti, en tunteella.	69
Kuvio 25: Olette tekemässä osakeostoa yritykseen X. Samaan aikaan tulee tietoa yrityksen johdon kirjanpidon epäselvyyksistä vuosien ajan. Miten toimitte?	71
Kuvio 26: Olette tapahtumassa, jossa keskusteluun nousee yritys X ja sen eettisesti arveluttava toiminta. Yrityksen toiminta aiheuttaa yleistä paheksuntaa. Omistatte itse yrityksen X osakkeita. Tuotteko omistuksenne esille?	72
Kuvio 27: Omistamanne yritys X kertoo mittavista irtisanomisista toimintansa sopeuttamiseksi. Miten toimitte?	73
Kuvio 28: Omistatte pörssiyrityksen X osakkeita. Miten suhtaudutte siihen, että yrityksen ulkomaisesta alihankintaketjusta paljastuu lapsityövoiman käyttö?	74
Kuvio 29: Pörssiyrityksissä lakien ja säädösten noudattaminen on luotettavaa, mutta eettinen läpinäkyvyys ei.	75
Kuvio 30: Miten itse seuraatte omistamienne yritysten toimintaa?	76
Kuvio 31: Mitä yrityksen kannustinjärjestelmistä mielestänne tulisi käyttää johtoa palkittaessa?	77
TUTKIMUKSEN KESKEISET TULOKSET	77
Kuvio 32: Luopuminen omistuksista eettisin perustein	77
KUVA 1. Prospektiteorian arvofunktio	27

## TAULUKOT

Taulukko 1. Rationaalisuus vai tunteet	81
Taulukko 2. Lahjoitukset hyväntekeväisyyteen	82
Taulukko 3. Lapsettomat miehet ja naiset	84
Taulukko 4. Miehet ja naiset, joilla on lapsia	85

---

**VAASAN YLIOPISTO****Kauppätieteellinen tiedekunta****Tekijä:** Sinikka Suikkanen**Tutkielman nimi:** Eettisyys sijoittamisessa – Kyselytutkimus suomalaisen piensijoittajan päätöksenteosta ja arvomaailmasta**Ohjaaja:** Petri Kuosmanen**Tutkinto:** Kauppätieteiden maisteri**Yksikkö:** Taloustiede**Linja (tai koulutusohjelma)** Taloustiede**Aloitusvuosi:** 2010**Valmistumisvuosi:** 2017**Sivumäärä:** 109

---

**TIIVISTELMÄ**

Talusteorioiden rationaalisen oman hyödyn maksimoijan rinnalla löytyy sijoittaja, jonka päätöksenteko on emotionaalista ja inhimillistä. Tunteilla on merkittävä vaikutus siihen, miten ihmiset tekevät eettisiä päätöksiä ja miten ne vaikuttavat ajatteluamme eettisistä ongelmista. Toiset ovat valmiita luopumaan edes osasta tuotostaan varmistaakseen, että yritys toimii eettisesti ja sosiaalisesti vastuullisesti. Toiset puolestaan ovat kiinnostuneita vain omista tuotoistaan.

Tämä tutkielman tutkii pienomistajien käyttäytymistä ja päätöksentekoa eettisin perustein. Tutkimus on toteutettu sähköisenä kyselytutkimuksena Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenille. Tutkimus pyrkii saamaan selville, muuttuuko sijoittajan käyttäytyminen ja päätöksenteko eettisin perustein ja mitä mieltä he ovat johdon kannustinjärjestelmistä, eettisestä läpinäkyvyydestä sekä miten tunteet vaikuttavat päätöksentekoon.

Tutkimus tuotti mielenkiintoisia tuloksia. Suomalaiset pienomistajat luottavat yrityksen johtoon ja kokevat pitkän linjan kannustinjärjestelmät hyvinä. Suurin osa omistajista ajattelee rahoitusteorian tavalla eli yrityksen tärkein tavoite on omistaja-arvon maksimointi pitkällä aikavälillä. Osa omistajista on kuitenkin valmis luopumaan omistuksistaan, mikäli yrityksen johdon toiminta on epäeettistä. Varsinkin kirjanpitoon ja verosuunnitteluun liittyvät epäselvyydet koetaan omistajien keskuudessa epäeettiseksi toiminnaksi.

**AVAINSANAT:** etiikka, talusteoriat, käyttäytymistalusteoriat, tunteet, päätöksenteko

# 1. JOHDANTO

## 1.1. Tausta ja motivaatio tutkimukselle

*” Miksi se olisi epäoikeudenmukaista? Ruhtinas Andrei sanoi. Se mikä on oikeudenmukaista ja epäoikeudenmukaista, ei ole ihmisen ratkaistavissa. Ihmiset ovat aina erehtyneet ja tulevat erehtymään, eivätkä missään yhtä paljon kuin siinä, mitä he pitävät oikeudenmukaisena ja epäoikeudenmukaisena ”*

-Leo Tolstoi, Sota ja rauha

Leo Tolstoi kirjoitti teoksensa Sota ja rauha vuosina 1865-1869. Yli sadan viidenkymmenen vuoden kuluttua kysymykset oikeudenmukaisuudesta ja epäoikeudenmukaisuudesta ovat edelleen ajankohtaisia. Moraalifilosofian näkökulmasta ihmisellä on vapaa tahto valita oikean ja väärän välillä. Tähän vapaaseen tahtoon sisältyy myös oman edun tavoittelu sekä taloudellisen hyvinvoinnin edistäminen. Oikeudenmukaisuus, rehellisyys ja rohkeus kuuluivat Aristoteleen hyve-etiikkaan ja myös nykyihmisellä nämä kolme arvoa ovat keskeisessä asemassa. Uskonnollisuuden merkitys korostui liberalismiin isän ajatuksissa, jotka korostivat tasa-arvoa ja yksilönvapautta. John Locken mukaan moraalinen on objektiivinen tosiasia Jumalan asettamana. Velvollisuusetiikka puolestaan esittää, että ihminen toimii eettisesti vain, jos hänen tarkoituksensa ovat oikeat. Utilitarismi on ollut pohjana talousteorioille. Sen mukaan moraalinen hyvä määräytyy sen tuottaman hyödyn, yleensä onnellisuuden, perusteella. Oikeudenmukaisuusteoreetikko, John Rawls, puolestaan kritisoi utilitarismia, koska siinä yksilön oikeudet uhrataan kokonaisedulle.

Perinteiset talousteoriat perustuvat talouden toimijoiden rationaaliseen käyttäytymiseen. Rationaalisuus nähdään johdonmukaisena valintana sekä oman edun maksimointina. Ihmisen rationaalisuus on kuitenkin rajoittavaa, koska ihmisen kyvyt käsitellä informaatiota on rajoittunutta (Simon 2000; Shiller 2006). Kritiikki perinteisiä talousteorioita kohtaan on tuonut tutkimuksen käyttöön psykologian ja sosiologian teorian selittämään inhimillistä käytöstä. Kognitiiviset psykologit ovat osoittaneet, että ihmisiltä puuttuu kyky tehdä laskelmoituja päätöksiä ja että ihmiset eivät toimi rationaalisesti vaan intuitiivisesti. Ihmiset myös ottavat toiset huomioon päätöksenteoissaan ja sen sijaan, että



toimisivat kylmän rationaalisesti, heidän päätöksentekonsa perustuu usein tunteisiin (Gittins 2005).

Käyttäytymistaloustiede on pyrkinyt 1970-luvulta saakka haastamaan odotetun hyödyn teoriaa ja talouden toimijoiden rationaalista käyttäytymistä. Psykologit Daniel Kahneman ja Amos Tversky halusivat ymmärtää ihmisten tekemiä valintoja olettamatta mitään heidän rationaalisuudestaan. Tutkimusten mukaan ihmisiä ohjaa voittojen ja tappioiden välinen emotionaalinen vaikutus, jossa vaurauden ja kattavan utiliteetin pitkäaikainen vaikutus on pieni. Talouden toimijat kokevat samanarvoiset tappiot kaksi kertaa pahempina kuin samanarvoiset voitot. Kuten Adam Smith totesi ” me kärsimme enemmän, kun tilanteemme muuttuu paremmasta huonompaan, kuin iloitsimme tilanteen muuttumisesta huonommasta parempaan” (Camerer&Lowenstein 2004).

Psykologinen kirjallisuus osoittaa, että erityisesti positiivisella mielialalla on vaikutusta päätöksentekoon, ongelmanratkaisuun ja käyttäytymiseen. Kun ekonomistit pyrkivät selittämään käyttäytymistä, niin tunneteoreetikot pyrkivät selittämään tunteita (Elster 1998). Sijoittaja voi kuvitella pettymyksen, kun ostetun osakkeen arvo laskee tai riemun kun osakkeen arvo oston jälkeen nousee. Perinteiset talousteoriat hylkäävät oheistunteiden vaikutukset irrelevantteina, sillä niiden vaikutus olisi osoituksena siitä, että päätöksiin vaikuttavat tekijät, jotka eivät liity seurauksista aiheutuvaan hyötyyn. Kahneman ja Tversky myöntävätkin, että heidän teoriansa ei tunne esimerkiksi katumusta lainkaan.

Käyttäytymistaloustiede lähtee kuitenkin oletuksesta, että osa ihmisistä on puhtaasti oman edun tavoittelijoita. Ihmisten välillä on suuria eroavaisuuksia liittyen sosiaalisiin preferensseihin. Melkein kaikki inhoavat epätasa-arvoa, mutta toisaalta ihmiset välittävät enemmän oikeudenmukaisuudesta kuin tasa-arvosta. Suurin osa ihmisistä vihaavat tilanteita, joissa kokevat saavansa vähemmän kuin olisivat oikeutettuja. (Lowenstein, Thompson & Bazerman 2009:181–214). Ihmisen itsekyttä kuvataan deskriptiivisellä egoismilla, joka lähtee ajatuksesta, että ihminen on sisäänrakennettu tavoittelemaan vain omaa etuaan. Ajatuksena on, että emme toimi vastoin omaa parastamme. Ihmisellä on luontainen tarve pyrkiä parempaan ja parantaa omaa asemaansa. Talousteorioiden ihmiskäsitykselle riittää, että epäjohdonmukaisuudesta huolimatta, ihminen ei tee tieteen tahtoon itseään vahingoittavia systemaattisia tekoja. (Kanniainen 2007:194–201). Yksi

moraaliteorian tarkoitus on ohjata ihmisen inhimillistä käyttäytymistä. Me emme käyttäydy joka hetki moraalisesti, vaan inhimillisesti. Eettinen egoismi ohjaa inhimillistä päätöksentekoa varoittaen, että emme uhraisi kauaskantoista hyvää lyhyen aikavälin tavoitteisiin. Ihminen voi epäonnistua täyttäessään objektiivista moraalista velvoitetta, kun hänellä on väärä käsitys oman hyvän maksimoinnista (McDonnell 1978).

Eettiseen päätöksentekoon vaikuttavat moninaiset kognitiiviset prosessit sekä yksilölliset eroavaisuudet. On kuitenkin vähän empiirisiä tutkimustuloksia siitä, miten tunteet ja niiden sääntely vaikuttavat eettiseen päätöksentekoon. Tunteilla on merkittävä vaikutus siihen, miten ihmiset tekevät eettisiä päätöksiä ja miten ne vaikuttavat ajatteluun eettisistä ongelmista. (Klignite, Connelly, Thiel & Devenport 2013.)

Moraalifilosofien ajatuksena oli talouden ja moraalin kiinteä yhteys. Adam Smith esitti, että yhteiskunnassa tulisi poistaa kaikki esteet talouden toimijoiden vapauteen perustuvalta kilpailulta. Liberalisti Milton Friedman puolestaan erotti yrityksen ja moraalin toisistaan 1970-luvulla. Hänen mukaansa yrityksen moraalin velvollisuus on tuottaa voittoa omistajilleen ja hän totesikin muistelmissaan ” suurin virhe on kuvitella, että olisi mahdollista tehdä jotain hyvää toisten rahoilla”. Friedmanin ajatuksia on kritisoitu usealta eri taholta. Kritiikin mukaan taloustieteen näkemykset jättävät huomioimatta lain ja moraalin välisen kuilun, joka voi johtaa yrityksissä tapahtuviin epäeettisyyksiin. Yritysten tulee toki tuottaa voittoa kasvaakseen, mutta sen tulee tapahtua eettisissä rajoissa (Goodpaster 1991).

Konsulttiyhtiö Ernest & Young kansainvälisen tutkimuksen mukaan nuoret 25–34-vuotiaat hyväksyivät epäeettisen toiminnan yrityksissä. Viidennes oli myös valmis toimimaan epäeettisesti edistääkseen omaa uraansa. Yritysten hallitusten jäsenistä ja johdosta 77% oli valmis hyväksymään jonkinlaista epäeettistä toimintaa yrityksen taloudellisten tavoitteiden saavuttamiseksi. Tutkimuksen mukaan erityisesti nuoret aikuiset 25–34-vuotiaat ajattelivat, että heidän oma yritysjohto olisi valmis toimimaan epäeettisesti. Tutkimuksessa haastateltiin 4100 työntekijän suhtautumista korruptioon ja väärinkäyttöksiin 41 maassa. (Helsingin Sanomat 5.4.2017).

Viime vuosina erilaiset kohut ovat tuoneet julkiseen keskusteluun yritysten eettisen ja moraalisen toiminnan. Konsulttiyhtiö Ernest & Youngin tutkimustuloksia sivuten näyttää

siltä, että yrityksen ovat unohtaneet eettisyyden taloudellisten tavoitteiden saavuttamiseksi. ” Sisäpiiri myi ennen muita – Nokian Renkaiden nykyjohto myi 600 000euron optiot ennen testivilpin tulosten julkistusta”. (Helsingin Sanomat 4.3.2016, A29) ” Telia-Soneran taloussotku – poliisi epäilee yritystä lahjuksen antamisesta Uzbekistanissa” (Helsingin Sanomat 4.4.2016, A28-29). ” Nordealla kova työ pelastaa maineensa” (Kauppalehti 6.4.2016, A6-7)). ” Stora Enso hyllytti johtajan lapsityövoiman vuoksi” (Helsingin Sanomat 22.3.2014, B10). ” Hollanti houkuttaa veroeduilla – Finnwatchin mukaan Suomen 20 suurimmalla yrityksellä on yli 220 yhtiötä veroparatiiseissa”. (Helsingin Sanomat 8.1.2014, A24).

Omistaja-arvon pitkän aikavälin maksimoinnin rinnalle on tullut yhteiskunnallinen aspekti. (Porter & Kramer 2011). Omistajilla voi olla muitakin tavoitteita kuin sijoitustensa maksimointi. Tähän seikkaan ei ole juurikaan kiinnitetty tutkimuksissa huomiota ja näitä kysymyksiä tämä tutkimus pyrkii osaltaan selventämään. Osakkeenomistajat eivät ole homogeeninen ryhmä. Osa on valmis luopumaan edes osasta tuotostaan varmistaakseen yrityksen eettisen toiminnan. Toiset puolestaan ovat kiinnostuneista vain omista tuotoistaan (Stout 2012).

Aikaisemmat tutkimukset ovat lähinnä keskittyneet sijoittajien valintaa eettisten ja ei-eettisten sijoitusrahastojen välillä esim. (Webley, Lewis & Mackenzie 2000; Säve-Söderbergh 2005, Nieminen 2013) sekä tutkimukseen ekonomismin ja moralismin diskurssista yhteiskunnassa. Väitöstutkimuksen mukaan diskurssi ohjaa ihmisiä ja organisaatioita moralisoimaan omat valintansa markkinoilla (Hirso 2010). Psykologi Kathleen Vohs on hyödyntänyt tutkimuksissaan niin kutsuttua priming-efektiä, eli hän ohjaa osallistujat pienillä vihjeillä ajattelemaan rahaa (Vohs 2015). Omistajien ajatuksia yritysten eettisestä toiminnasta ja eettisestä päätöksenteosta ei ole paljoa tutkittu. Omistajien ainoana tavoitteena pidetään tuoton maksimointia pitkällä aikavälillä ja sijoittajien eettinen päätöksenteko on sivuutettu yritysjohton puolesta.

## 1.2. Tavoitteet ja rajaukset

Tämä tutkimus lähestyy suomalaisten pörssiyritysten eettistä toimintaa osakkeenomistajien näkökulmasta. Tutkimuksen tarkoitus on teoriaa ja aikaisempaa tutkimusta hyödyntäen tuoda uutta näkökulmaa uusien empiiristen tulosten kanssa nimenomaan omistajanäkökulmaa laajasti hyödyntäen.

**Tutkimuksen tavoitteena on analysoida suomalaisten sijoittajien käyttäytymistä ja päätöksentekoa etiikan ja tunteiden merkityksen kautta taloudessa.**

Tutkimuksella pyritään selvittämään, onko omistajien ainoa tavoite sijoitusten arvon kasvattaminen pitkällä aikavälillä vai ovatko sijoittajat valmiita luopumaan tuotoistaan eettisin perustein. Lisäksi pyritään selvittämään, muuttuuko omistajien tai sijoittajien käyttäytyminen yritysten epäeettisen toiminnan vuoksi. Tutkimus pyrkii vastaamaan muun muassa seuraaviin kysymyksiin: Miten omistajina suhtaudutaan johdon kannustinjärjestelmiin tai verosuunnitteluun veroparatiisien kautta? Onko omistaja joskus luopunut tai harkinnut luopuvansa osakeomistuksistaan eettisin perustein? Millaisina nähdään yritysten eettinen toiminta ja lakien noudattaminen? Miten omistaja muuttaa käyttäytymistään erilaisissa kuvitteellisissa tilanteissa?

Teoriaosuus rakentaa kattavan kehyksen empiiriselle tutkimukselle. Etiikan ja moraalifilosofian historian kautta lähestytään hyötyä, oikeudenmukaisuutta ja velvollisuutta. Perinteisten talousteorioiden rinnalle tuodaan käyttäytymistaloustieteen teorit, jotka näkevät talouden toimijat inhimillisinä päätöksentekijöinä rationaalisen oman hyödyn maksimoijan sijaan. Tunteiden merkitystä päätöksenteossa käsitellään laajasti sekä yrityksen tarkoitusta teoreettisesta ja lainsäädännöllisesti.

Empiirisen kyselytutkimuksen aineisto kerättiin pörssiyritysten osakkeenomistajilta. Kyselyyn saatiin 144 vastausta. Empiriassa keskitytään osakkeenomistajilta eettistä päätöksentekoa koskeviin mielipiteisiin. Analyysi on kuvailevaa ja tilastollisia menetelmiä hyödyntävä. Tutkimustuloksia kuvaillaan graafisesti ja laadullisesti.

### 1.3. Tutkielman rakenne

Teoriaosion ensimmäisen osan eli toisen luvun alussa käsitellään länsimaisen moraalifilosofian kehitystä ja sen vaikutusta talousajatteluun. Historian kautta tarkastellaan ihmisen käsitystä etiikasta ja moraalista. Kolmannessa luvussa käydään lävitse talousteoriat sekä käyttäytymistalousteoriat lähinnä talouden toimijoiden näkökulmasta. Teoriaosuudessa pyritään haastamaan perinteisten talousteorioiden näkemys ihmisestä rationaalisena toimijana ja oman hyödyn maksimoijana. Neljännessä luvussa käsitellään tunteiden merkitystä taloudessa ja päätöksenteossa. Altruismin, egoismin ja sosiaalisten preferenssien kautta käsitellään ihmisen käyttäytymistä ja päätöksentekoa. Viidennessä luvussa käsitellään yrityksen tarkoitusta lain ja säädösten kautta. Agentti- ja Stewardship teoriat esittelevät yritysten kannustinjärjestelmiä, valtasuhteita sekä niihin liittyviä kritiikkiä useasta eri näkökulmasta. Kuudennessa luvussa esitellään tutkimuksen metodologia ja aineisto. Tämä osio sisältää kyselylomakkeen laatimisen ja kyselyn toteutuksen. Tutkimustulokset ovat luvussa kahdeksan ja keskeiset tutkimustulokset käydään lävitse luvussa yhdeksän. Tuloksia analysoidaan teorioiden ja aikaisempien tutkimusten kautta. Viimeisessä luvussa kootaan tutkimuksessa tehdyt johtopäätökset ja esitellään esille tulleita jatkotutkimusehdotuksia.

## 2. LÄNSIMAINEN MORAALIFILOSOFIA JA TALOUSAJATTELU

Etiikka on laajempi tutkimusala, joka tutkii moraalifilosofiaa, hyvää ja pahaa sekä oikeaa ja väärää. Se on laajempaa filosofista pohdiskelua hyvästä elämästä. Moraali kuvaa yksilön käytännön elämässä tekemiä yksittäisiä valintoja. Ihmisen käsitys oikeasta ja väärästä muovautuu koko hänen elämänsä ajan, kun kasvatus, kulttuuri ja yhteiskunta ohjaavat moraalisia valintojamme. Uskonto ja moraali liittyvät vahvasti yhteen. Kristinuskon kymmenen käskyä ovat moraalin perusta länsimaissa. Sijoitustoiminnan eettisyydessä on vastakkain yksittäisen sijoittajan / ihmisen moraali ja yritys, jonka ainoa tehtävä on tuottaa voittoa omistajilleen. Yritys nähdään moraalittomana toimijana, vaikka yrityksen päätöksien takana on ihminen.

### 2.1. Aristoteles ja ”Ekonomike”

Moraalifilosofia kehitys on osoittanut, että ihmisellä on aina vapaa tahto valita oikean ja väärän sekä hyvän ja pahan välillä. Yksi tämän vapaan tahdon ulottuvuuksista oli oman edun tavoittelu ja taloudellisen hyvinvoinnin edistäminen.

Aristoteles (384eaa.-322eaa.) vaikutus eurooppalaiseen moraalifilosofiaan on suuri. Hänen mukaansa ihmisen keskeinen piirre on järjellisyys, joka erottaa meidät muista eliölajeista. Teoksessaan Nikomakhoksen etiikka lähtökohtana on kysymys, miten elämästä tulee kokonaisuudessaan hyvä ja onnellinen. Aristoteleen hyve-etiikassa nostettiin esille oikeudenmukaisuus, rehellisyys ja rohkeus. Ihmisen tehtävänä on järjen ohjaamana elää yksityisen ja yhteisöllisen elämän alueella kokonaisuutena saavuttaakseen onnellisen elämän. Hyveet jaetaan intellektuaalisiin ja moraalisiin. Ne vastaavat sielun kahta osaa. Ensimmäiset johtuvat oppimisesta ja moraaliset tottumuksesta. Aristoteles antaa lainlaatijalle velvollisuuden tehdä ihmiset hyviksi muodostamalla hyviä tottumuksia. Ihmiset tulevat oikeamielisiksi tekemällä hyviä tekoja. Esimerkiksi pelkkä nautiskeleva elämä ei ole ihmiselle ominainen päämäärä, koska nautinnon tavoittelu on yhteistä myös eläimille. Onnellisuuden on oltava jotakin, josta ihminen on itse vastuussa ja jota on vaikea ottaa häneltä pois. (Russell 1946: 209–223)

Aristoteleen mukaan rikkaus ei voi olla onnellisuutta, koska se on vain väline jonkin muun tavoittamiseksi (Crespo 1998). Teoksessaan *Politiikka* Aristoteles erottaa toisistaan järkevän talouden hoidon eli *Ekonomike* (*oikonomia*) ja rikkaudenhankintataidon eli *Khrematistike* (*chrematistike*). *Ekonomike* antaa puitteet hyvälle elämälle ja *Khrematistike* on varallisuuden kasvattamista, jossa rahaa hankitaan rahan takia. Aristoteleen mielestä raha tavoitteena on moraalitonta ja paheellisista. Liiallinen rikkaus on jopa haitallisempaa ihmiselle kuin köyhyys. (Crespo 1998; Diersmeier & Pirson 2009).

## 2.2. John Locke – ”Liberalismin isä”

Lockea luonnehditaan liberalismin isäksi. Ajatuksena on ihmisen luonnollinen vapaus ja samanveroisuus Jumalan luomina (Koikkalainen & Korvela 2012:247–250). Jumala on antanut ihmisille muusta luomakunnasta poikkeavat moraaliset ja älylliset kyvyt. Moraali on objektiivinen tosiasia Jumalan asettamana.

Locken mukaan asiat ovat hyviä tai pahoja vain suhteessa mielihyvään tai mielihyväpahaan. Hänen teoriansa mukaan ihmisen ajatukset tulevat tuntemuksista ja pohdinnasta. Ihminen ei synny valmiiden ajatusten kanssa vaan ne tulevat kokemuksen myötä. Ihmiset antavat nykyhetken mielihyvälle suuremman arvon kuin tulevalle mielihyvälle. Hänen mukaansa yksilön etu ja yhteisön etu lankeavat yhteen vain ajan pitkään eli tärkeäksi tulee ihmisten kauas tähtäävä toiminta. Harkitsevuus on ainoa josta kannatta saarnata, sillä hyveestä hairahtuminen on harkitsevuuden puutetta (Russell 1946:155–160). Locken mukaan vapaus riippuu onnellisuuden tavoittelusta ja intohimojen hallinnasta. Emme tarvitse inhimillisiä lakeja vaan jumalalliset lait riittävät.

## 2.3. Velvollisuusetiikka ja Immanuel Kant

”Moraalista arvoa on vain siinä, missä ihminen toimii velvollisuudentunnosta” toteaa Immanuel Kant (1724–1804). Hänen mukaansa se, että ylimpäänsä pystymme tunnistamaan moraalisia ominaisuuksia inhimillisessä toiminnassa, perustuu järkeemme

sisältyviin puhtaisiin ideoihin. Kant lähtee siitä, että hyvä tahto on kaiken moraalisuuden perusedellytys. Keskeisin näistä on niin kutsuttu kategorinen imperatiivi, joka kehottaa meitä toimimaan jokaisessa tilanteessa niin, että tapa voisi tulla yleiseksi laiksi. Kantin mukaan tärkeää ei ole se mitä ihmisen toiminta aiheuttaa, vaan se, että hän itse kokee tekevänsä oikein. Vain teot, jotka perustuvat puhtaaseen vapaaseen tahtoon tehdä oikein, ovat moraalisesti oikein (Esa Saarinen 1985:246–250). Kantin etiikka pohjautuu velvollisuuksiin, ei seurauksiin. Ihminen toimii eettisesti vain, jos hänen tarkoituksensa ovat oikeat (Bowie 1998).

Kant näkee ihmisen sosiaalisena ristiriitaisena olentona, jolla on taipumus moraalisuuden vastaisiin valintoihin eli pahaan. Teoriassaan hän lajittelee pahan kolmeen asteeseen. Ensimmäisenä on heikkous (*fragilitas*), joka on kykenemättömyyttä pitää kiinni oikeista valinnoista. Toinen on epäpuhtaus (*impuritas*), joka on kykenemättömyyttä tehdä valintoja yksinomaan järjen nojalla. Muut motiivit saavat ihmiset toimimaan vastoin moraaliperiaatteitaan. Viimeisenä on pahuus (*vitiositas, pravitas*), joka on tietoisista moraalin ohittamista motiiveja arvioitaessa (Kotkavirta 2013:162–174).

Kantin velvollisuusetiikkaa on moitittu ankaraksi, mutta se liittyy osaltaan liberalistiseen perinteeseen, jossa etiikan ei katsota asettavan hyvän elämän päämääriä vaan rajat, joiden sisällä jokainen voi tavoitella hyvää elämää. Kantin ajatuksissa hyveellisen on saatava palkinto siitä, että he eivät toimi palkkion toivossa vaan pelkästään velvollisuudesta. Tästä Kantin vakaumuksesta löytyy usko sielun kuolemattomuuteen ja Jumalan olemassaoloon (Cahn & Markie 2009:280–318.)

Kantin moraalifilosofialla ei ole ollut yhtä merkittävää asemaa angloamerikkalaisessa filosofiassa. Utilitaristit kehittivät seurauseettistä normatiivista etiikkaa, jota pidettiin realistisempänä vaihtoehtona Kantin velvollisuusetiikalle. Tilanne muuttui John Rawls'in teoksen Oikeudenmukaisuusteoria (1971), joka herätti uudelleen kiinnostuksen normatiivisen etiikan kysymyksiin. Kantin moraalifilosofialla on keskeinen asema Rawls'in oikeudenmukaisuusteoriassa (Kotkavirta 2013:162–174).



## 2.4. Utilitarismi ja John Stuart Mill

Utilitarismin perusperiaatteiden mukaan moraalinen hyvä määräytyy meissä ja ympäröivissä ihmisissä tuottaman hyödyn, yleensä onnellisuuden, perusteella. John Stuart Millin (1806–1873) ajattelun kulmakivi oli onnellisuusperiaate. Hänen mukaansa hyvä, aktiivinen elämä sekä vapaus ja tasa-arvo olivat onnellisuuden perusta. Parlamentin jäsenenä Mill ajoi voimakkaasti naisten äänioikeutta ja tasa-arvoa (Häyry 2000:159–163). Onnellisuusperiaatteen mukaan toimintavaihtoehto on oikea, mikäli siitä seuraa maailmaan vähintään yhtä paljon onnellisuutta kuin muista vaihtoehdoista. Ihmisen oikeudet ja hyveet ovat Millin mukaan välineitä onnellisuuden tavoitteluun. Millin mukaan ihmiset tulevat onnellisiksi elämällä elämäänsä miettimättä jokaisen tekonsa vaikutusta omaan tai muiden onnellisuuteen.

Hedonistisen utilitarismin mukaan mahdollisimman suuri mielihyvä on teon tarkoitus. John Stuart Mill pyrki ajatuksissaan kvalitatiiviseen hedonismiin ja hän uskoi, että mielihyvällä on laadullisia eroja ja näistä tulisi valita korkeinta mielihyvää tuottava vaihtoehto. Mielihyvän kokemus on sitä arvokkaampi, mitä enemmän se edellyttää kehittyneiden inhimillisten kykyjen käyttöä. Mill jakoi mielihyvät älyllisiin ja sosiaalisiin. Ensimmäiseen kuuluivat taiteen, tieteen ja politiikan harrastus ja jälkimmäiseen kuuluivat muiden auttaminen ja tukeminen (Häyry 2000:141–155). Mikä hyvänsä voi olla ihmisen halun kohteena ja etiikka on välttämätöntä, koska ihmisten halut ovat ristiriitaisia. Ensimmäisen ristiriidan syy on egoismi, sillä useimpia ihmisiä kiinnostaa heidän oma etunsa kuin toisten menestys (Bertrand Russell 1967:359). Millin mukaan mielihyvän lajit ovat useimpien ihmisten ulottuvilla ja ihmismielellä on kyky tunnistaa totuus esiteltyjen vaihtoehtojen joukosta, jos sellainen siellä on. John Stuart Millin mielestä demokratia on ainoa oikea vaihtoehto ja naisten tasa-arvo lisää kaikkien onnellisuutta.

## 2.5. John Rawls – oikeudenmukaisuusteoria

John Rawls etsi teoriassaan oikeudenmukaista yhteiskuntaa, jossa säädellään oikeuksia ja velvollisuuksia sekä jaetaan oikeudenmukaisesti taloudellisia etuuksia. Yksilön tulisi tarkkailla motiivejaan ja tekojaan ulkopuolisena ”tietämättömyyden verhon” takaa ja tämän tulisi olla oikeudenmukaisuusperiaatteen moraalinen pohja. Rawls’in rationaalisuuden mukaan, ihmiset tuntevat kaikki inhimilliseen toimintaan liittyvät psykologiset lainalaisuudet ja pystyvät ennustamaan yksilöiden kannalta yhteiskunnallisten järjestelyiden vaikutukset. Ihmiset tekevät päätöksensä näiden tietojen ja oman pitkän aikavälin etujen mukaisesti (Häyry 2000:157–165). Teorian pohjalta John Rawls kehitti oikeudenmukaisuusteoriaa. Nämä olivat vapausperiaate, jonka mukaan jokaiselle tulee taata sellainen vapaus, joka voidaan sovittaa yhteen jokaisen toisen samanlaisen vapauden kanssa. Toinen periaate oli eroperiaate, jonka mukaan ihmisten asettaminen eriarvoiseen asemaan on hyväksyttyä vain, jos se tuottaa huono-onnisten osalta paremman tuloksen ja kaikilla on yhtäläiset mahdollisuudet tavoitella erojen suhteen parempia asemia Rawls itse kritisoi utilitarismia teoriassaan. Utilitarismin oikeusperiaatehan perustuu yhteisölle tuottaman kokonaishyödyn mukaan, joka luokitellaan ihmisen kokemaksi onnellisuudeksi. Rawls kritisoi, että utilitarismissa yksilön oikeudet uhrataan kokonaisedulle ja ihmisten yksilöllisyyttä ei huomioida. Jokainenhan kokee onnellisuuden eri tavoin. Hänen mukaansa on ihmisen perusoikeus valita oma käsityksensä hyvästä eikä niitä voida uhrata kokonaishyödyn alttarille (Cahn & Markie 2009:327–361).

Rationaalisuudella Rawls tarkoittaa sitä, että valitsijat tuntevat kaikki inhimilliseen toimintaan liittyvät psykologiset lainalaisuudet ja pystyvät ennustamaan erilaisten yhteiskunnallisten järjestelyiden vaikutukset eri yksilöiden kannalta. He tekevät päätöksensä näiden tietojen ja oman pitkän aikavälin etunsa mukaisesti

### **3. PERINTEISET TALOUSTEOREETTISET AJATTELUT**

#### **3.1. Adam Smith – liberalismien nousu pohja kapitalismille**

Englantilainen Adam Smith (1723–1790) mainitaan usein taloudellisen liberalismien kannattajaksi ja modernin taloustieteen kantaisäksi, mutta hän oli ennen kaikkea moraalija yhteiskuntafilosofi. Hänen mukaansa valtion tehtävänä oli poistaa vapaan yrittäjyyden esteet ja lähinnä suojella kansalaisia ylempien yhteiskuntaluokkien etuoikeuksia ja monopoleja vastaan. Tämä vapauttaisi kaupallisen toiminnan ja kansalaisten taloudellinen oman edun tavoittelu olisi koko yhteiskunnan edun mukaista. Adam Smithin kuuluisin käsite on nk. ”näkömätön käsi”, jonka mukaan markkinat korjaavat itse itsensä ja etsivät tasapainon. Tämä oli huomattava muutos eurooppalaiseen moraalijatteluun, jonka mukaan yksilön henkilökohtainen varallisuuden kasvattaminen toimii yhteisen hyvän vastaisesti. Smithin mukaan eettisesti oikeat teot eivät välttämättä johda oikeaan lopputulokseen. On parempi toimia oman edun mukaisesti, sillä ihmisen oikeana pitämät teot johtavat yleensä vastakkaiseen lopputulokseen, kun hän oli alun perin suunnitellut. Adam Smithin ajatukset antavat pohjan utilitarismille eli seurausetiikalle, jossa tekojen moraalinen hyvä määräytyy meille itselle ja ympärillä oleville ihmisille tuottaman hyödyn mukaan (Saastamoinen 1998:33-61.)

Klassisen liberalismien mukaan valtion ei tule puuttua vapaan markkinatalouden toimintaan. Esimerkiksi työttömyyttä pidettiin osana normaaleja suhdannevaihteluita, joka korjaantui seuraavan nousukauden myötä.

#### **3.2. Työn lisäarvo sen tekijälle – Karl Marx**

1800-luvulla moraalifilosofiset pääsuuntaukset poikkesivat toisistaan, mutta kaikkien voidaan tulkita arvostelevan Kantin etiikkaa. Kantin kategorinen imperatiivi koettiin yksilöä rajoittavaksi etiikaksi. Karl Marx (1818–1883) oli materialisti, jonka ajattelussa oli saksalaista idealismia, englantilaista taloushistoriaa ja ranskalaista sosialismia. Hän

vastusti ajatuksillaan aikaisempia moraalikäsitteitä ja hänen mukaansa yleistä moraalialia ei ollut. Hänen mukaansa historia on sarja materiaalisia ja taloudellisia muutoksia, jotka heijastuvat henkiseen kulttuuriin.

Teollisuus alkoi kehittyä voimakkaasti 1800-luvun lopulla ja Karl Marx näki ihmisen olevan työntekijä, jolla on oma paikkansa tuotantojärjestelmässä. Hän halusi lakkauttaa yksityisen omistusoikeuden ja palauttaa työ palvelemaan alkuperäistä tarkoitustaan eli ihmisten omien tarpeiden tyydyttämistä (Häyry 2000:131–141). Kapitalismi riistää työntekijältä työn lisäarvon, jonka pitäisi kuulua työntekijälle itselleen. Karl Marxin ajatukset ovat olleet keskustelussa tämän hetkisen taloudellisen taantuman aikana, jossa on suhtauduttu kriittisesti kapitalismiin. Hän ennusti sosialismin voittoa ja hänen analyysissään kapitalismi siirtäisi ensin taloudellisen vallan tuotantopääoman haltijoille ja sen jälkeen taloudellisen vallan ottaisivat pankkien omistajat. Kolmannessa vaiheessa finanssipääoma ja tuotantopääoma yhtyisivät mikä johtaisi kehittyneissä kapitalistisissa maissa holtittomiin suhdannevaihteluihin ja lopulta taloudelliseen romahdukseen. Tämän jälkeen sosialismi toisi vakautta, oikeudenmukaisuutta ja uutta kasvu. Karl Marx näki sen väkevän voiman, joka aineellisilla, taloudellisilla ja yhteiskunnallisilla olosuhteilla on ihmisen filosofiassa. Ihminen on aineellisten olosuhteiden uhri, joka ei voi olla kokonaan vapaa (Saarinen 1985:326–352.)

### 3.3. John Maynard Keynes – keynesiläisyys

John Maynard Keynesin teos vuonna 1936 ” *General Theory of Employment, Interest and Money*” nähtiin taloudellisena vastineena suuren laman vaikutuksiin. Laissez-faire talouspolitiikka oli johtanut suuriin massatyöttömyyksiin ja se nähtiin vääränä ja miltei moraalittomana talousmallina. Tekijän yksi pääajatus oli, että finanssipolitiikalla voidaan tasata suhdannevaihteluita silloin kuin rahapolitiikka on tehotonta.

Mikroekonomisen talousteorian sijalle tuli makroekonominen malli, jossa sijaa saivat käsitteet kokonaistulo, -kulutus, -säästäminen ja – pääomasijoitukset kansantaloudessa. Teoksessa ” *A Treatise on Money* ” (1930) Keynes totesi säästämisen ja sijoittamisen olevan riippuvainen ihmisten päätöksistä ja niiden kehittyessään eri suuntiin aiheutuu

taloudessa deflaatio ja inflaatio ilmiöitä, ellei yhteiskunta tilanteeseen puutu. Keynesin teorian pohjana oli niin kutsuttu kulutusfunktio, joka on riippuvainen yhteiskunnan tulovirran laajuudesta sekä väestön kulutus ja säästämisalttiudesta.

Yrityksen omistuksen ja johdon erillisyys sekä sijoitusmarkkinoiden keskittyneisyys toisaalta helpottavat sijoitustoimintaa toisaalta lisää talousjärjestelmän epävakaisuutta. Ilman arvopaperimarkkinoita ei olisi aihetta arvioida uudelleen niiden sijoitusten arvoa, joihin olemme sijoittaneet. (Keynes 1936: 150–151) Organisoituilla sijoitusmarkkinoilla sijoittajat ovat hyväksyneet ehdollisen menettelyn, että vain lähitulevaisuuden muutokset voivat vaikuttaa sijoitusten arvoon. Keynesin mukaan ehdon epävarmuutta aiheuttaa yksilöiden joukkopsykologia, joka mielipiteillään saa aikaan voimakkaita muutoksia markkinoilla. Talouden epävarmoina aikoina markkinoilla vaihtelevat optimismi ja pessimismi, jotka eivät perustu järkeen. (Keynes 1936: 152–154)

### 3.4. Monetaristinen koulukunta – Milton Friedman

Keynesiläisyys sai vahvan aseman Yhdysvalloissa, mutta sen asema ei ollut ylivoimainen. Keynesin oppeja kyseenalaista yhdysvaltalainen Milton Friedman, joka oli vapaan markkinatalouden kannattaja. Milton Friedman elvytti niin kutsutun *laissez-faire* talouspolitiikan, jonka mukaan politikkojen ei pitäisi sekaantua talouselämään vaan antaa yrittäjien pyörittää sitä. Tämä ajatus oli jäänyt suuren 1930-luvun laman varjoon. Keynes syytti porosyklisiä finanssipolitiikkaa suuresta lamasta, mutta teoksessaan ”*A Monetary History of the United States*” vuodelta 1963 laman syynä oli rahapolitiikka. Hänen mukaansa finanssipolitiikka on työkalu makrotalouden tasapainoon ja rahapolitiikka on lyhyellä aikavälillä hyödyttömiä. Rahapolitiikan ainoa tavoite on inflaation hillitseminen.

Milton Friedmanin teoreettinen yhtälö  $MV=PY$ , jonka mukaan  $V$ :n ja  $Y$ :n ollessa ulkoisesti annettuja, hintataso ( $P$ ) määräytyy rahan mukaan. Keynes puolestaan oli esittänyt työllisyyden ( $Y$ ) olevan vahvasti muuttuva tekijä, hintatason ( $P$ ) olevan vakioinen ja rahankiertonopeuden ( $V$ ) riippuvan koroista.

Teoksessaan ” *Theory of Consumption Function*” vuodelta 1956 Milton Friedman myös kyseenalaisti Keynesin kulutusyhtälön  $C=C(Y)$ , jossa hän liittää kulutuksen tuloihin ja varallisuuteen. Friedmanin mukaan talouden yksilöt tekevät pitkän tähtäimen suunnitelmia rationaalisesti (Burda & Wyplosz 2009:506–509.)

Maailmanlaajuinen rakennekriisi 1970-luvulla johtui öljyn voimakkaasta hinnannoususta. Sotien jälkeinen talouskasvu oli perustunut halpaan öljyyn ja hinnannousu säteili myös rahoitusmarkkinoille. Öljyvaltiot olivat vahvasti alijäämäisiä, teollisuusmaiden investoinnit supistuivat, luottojen kysyntä laski ja myös korot laskivat. Yhdysvaltain alijäämä kasvoi myös voimakkaasti, mutta dollari säilytti vahvan asemansa Bretton Woods järjestelmän romahdettua. Dollarin määrän kasvu johti maailmanlaajuiseen inflaatioon, heikkoon kasvuun sekä työttömyyden kasvuun. Taloudessa ajaututtiin stagflaatioon, joka Milton Friedmanin mukaan oli seurausta valtion harjoittaman talouspolitiikan epäonnistumisesta. Keynesiläisyys kyseenalaistettiin ja julkinen valta rajoitti lainanottoa ja siirtyi monetaristiseen rahapolitiikkaan hintatason vakauttamiseksi. Monetaristinen talousteorian mukaan talouden kokonaisrahamäärän on kasvettava hitaasti inflaation hillitsemiseksi. Teorian mukaan julkisen vallan on luotava puitteet vapaille markkinoille, mutta valtion tehtävänä ei ole taata yksilöiden hyvinvointia vaan siitä jokaisen on huolehdittava itse (Schön 2013:463–465.)

## 4. KÄYTTÄYTYMISTIETEEN TALOUSTEORIAT

Käyttäytymisperusteinen taloustiede on psykologian ja taloustieteen yhdistelmä, joka haastaa perinteisen uusklassisen talousteorian. Modernin taloustieteen keskeinen oletus on talouden toimijoiden rajaton rationaalinen käyttäytyminen, joka helpottaa taloudellisten mallien luomista. Käyttäytymistieteinen talousteoria ottaa huomioon talouden toimijoiden inhimilliset rajoitukset ja tunteet. Perinteisissä talousteorioissa kuvataan kahdella menetelmällä rationaalista käyttäytymistä. Ensimmäinen menetelmä näkee rationaalisuuden konsistenssina eli johdonmukaisena valintana ja toisen menetelmän mukaan rationaalisuus samaistetaan oman edun maksimointiin (Sen 1986:35). Kahneman ja Tverskyn (1979) esittämä prospektiteoria antaa vaihtoehdon perinteiselle hyötyfunktiolle ja tutkimuksissa tuodaan esille inhimillinen päätöksenteko.

### 4.1. Rationaalisuus ja rajoitettu rationaalisuus

Käsitys ihmisen rationaalisuudesta esiintyy jo Kreikan filosofien pohdinnoissa. Aristoteleelle rationaalisuus oli analoginen termi, joka ihmisen käyttäytymisessä rajoittui käytännölliseen tai moraaliseen, tekniseen tai loogiseen (Crespo 1998). Nykysuomen sanakirjan selityksen mukaan rationalismi on järkeä tiedon lähteenä käyttävä, järkiperäinen ajatuskanta. Käytännöllinen rationaalisuus ei sulje pois tunteita ja vaistoja, kun taas taloustiede ymmärtää rationaalisuuden maksimaalisena oman hyödyn tavoitteluna. Rationaalisuuden määrittäminen johdonmukaisuutena taloustieteessä on mahdottoman rajoittava, koska se edellyttää sellaista logiikan sääntöjen noudattamista, johon ihmisen mieli ei pysty. Järkevä ihminen ei voi olla rationaalinen, mutta häntä ei voi myöskään leimata irrationaaliseksi. Irrationaalisuus viittaa impulsiivisuuteen, emotionaalisuuteen ja loogisen päättelyn vastustamiseen. Ihmiset tarvitsevat usein apua tehdäkseen arvioita ja päätöksiä. Chicagon taloustieteen koulukunnan ajatukset rationaalisuudesta liittyvät ideologiaan, jonka mukaan on moraalitonta suojella ihmisiä omilta valinnoilta. Taloustieteilijät ovat tuoneet esille erilaisia oppisuuntia korostaakseen sen rajoitusten merkitystä vaihtoehdona rajattomalle rationaalisuudelle.

Eri tutkimuksissa on saatu vahvistusta sille, että ihmisten oikeudenmukaisuuden vaatimus ohjaa käyttäytymistä enemmän kuin rationaaliset taloudelliset vaikuttimet. Psykologi Daniel Kahneman sekä taloustieteilijät Jack Knetsch ja Richard Thaler kysyivät tutkimuksissa vastaajilta, onko rautakaupan toiminta hyväksyttävää vai epäreilua kun se nostaa lumilapioiden hintaa rajun lumimyrskyn jälkeen. Talusteorioiden mukaan kysynnän kasvun tulee johtaa hinnan kohoamiseen. Vastaajista 82% oli kuitenkin sitä mieltä, että rautakaupan toiminta oli epäreilua. Toisessa kyselyssä osoitettiin, että oikeudenmukaisuuden vaatimus voi mennä taloudellisten tavoitteiden ohitse. Kyselyssä esitettiin kuvitteellinen tilanne, kuinka paljon vastaaja on valmis maksamaan kylmästä juomasta kuumana kesäpäivänä. Hotellin aulabaarin oluesta oltiin valmiita maksamaan keskimäärin 75% enemmän kuin valintamyymälästä ostetusta. Mutta vastaajat olivat valmiita luopumaan juomastaan, jos kokivat valintamyymälän hinnan liian korkeaksi ja sen toiminnan epäreiluksi. Ihmiset kokevat itsensä onnellisiksi, kun he tuntevat tekevänsä sitä, mitä heidän tuleekin tehdä (Akerlof & Shiller 2009:19–25.)

Vastavuoroisuus ja altruismi ovat eri asioita. Altruismi on ehdotonta ystävällisyyttä, kun taas vastavuoroisuus edellyttää hyödyllistä tai harmillista käyttäytymistä. Itsekkyyttä ja oikeudenmukaisuutta on testattu taloustieteellisissä kokeissa pelien kautta. Pelitilanteissa pelaajia ohjataan yhteistyöhön itsekkyyden ja oman edun hyödyntämisen kautta. Peli eteen aluksi yhteistyöllä, mutta pelaajat huomaavat toisten pelaavan vain omaan pussiinsa, joten he alkavat itsekin käyttäytyä samalla tavalla. Lopulta kaikki pelaajat toimivat itsekkäästi. Kun pelaajille annettiin mahdollisuus rangaista itsekkäästi käyttäytyviä oman edun tavoittelijoita, he olivat valmiina rangaistuksiin, vaikka siitä joutuikin maksamaan. Henkilöt välittivät oikeudenmukaisuudesta ja olivat siitä valmiita maksamaan (Fehr & Gächter 2000.)

Rajoitettu rationaalisuus (*bounded rationality*) on Herbert A. Simonin esittämä teoria, jossa ihmisen päätöksentekoa kuvataan realistisemmin. Hän esitti, että ihmiset eivät pysty ottamaan päätöksissään huomioon olennaista tietoa eikä ennustamaan päätöksiensä seuraamuksia. Rationaalisuus on rajoitettua, koska ihmisten kyvyt käsitellä informaatiota on rajoittunutta (Simon 2000.) Rajoitettu rationaalisuus jättää huomioimatta talouden toimijoiden rajoitetun muistin (*bounded memory*). Ihmisten muistikuvat ovat



vääristyneitä ja heidän on vaikea erottaa huonon päätöksen ja huonon lopputuloksen välistä eroa (Thaler 2000).

#### 4.2. Odotetun hyödyn teoria, rationaalinen oman hyödyn maksimoija

Odotetun hyödyn teoria on ollut pitkään vallitseva malli talousteoriassa. Se tarjoaa käyttökelpoisen alustan, mikäli oletuksensa on pelkästään taloudellisten toimijoiden rationaalinen käytös. Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi pohjaa ihmisten rationaaliseen käytökseen, eli oman hyödyn maksimointiin ja teoria olettaa ihmisten osaavan hyödyntää kaiken käytössä olevan informaation. Teoriaan kohdistunut kritiikki on tuonut tutkimuksen käyttöön psykologian, sosiologian ja antropologian teorit selittämään inhimillistä käytöstä (Thaler 2000).

Hyötyfunktio kuvaavat normaalisti rahan vähenevää arvoa sen kasaantuessa taloudelliselle toimijalle. Tämä kertoo riskinoton vastenmielisyydestä. Viimeisen 50 vuoden kehitys osoittaa, että odotetun hyödyn teoria antaa hyvän normatiivisen mallin siitä, miten päätökset pitäisi tehdä, mutta malli ei selitä miten päätökset todellisuudessa tehdään (Johnson 2004).

Taloustieteen analyyseissä taloudellisten toimijoiden käyttäytymistä kuvataan hyötyfunktioilla.

$$X \rightarrow R \text{ if and only } u(x) > u(y)$$

Hyötyfunktio on usein käyttökelpoinen kuvaamaan taloudellisia valintoja, mutta sille ei voi antaa psykologisia tulkintoja (Varian 1992:95). Rationaalisen valinnan teorian mukaan talouden toimijoilla on arvojärjestys, jonka perusteella he valitsevat tarjolla olevista vaihtoehdoista parhaimman. Talousteorioiden mukaan rationaalisuus määritellään oman edun maksimointina. Lisäksi taloustieteessä oletetaan, että talouden toimijat preferoivat arvojaan, jolloin enemmän on parempi, valinnat ovat yksilöllisiä ja talouden toimijat eivät ole kiinnostuneet siitä, mitä muut valitsevat. Näkemyksessä, jonka mukaan rationaalisuus tarkoittaa oman edun maksimointia, hylätään eettisuuntautunut käsitys motivaatiosta (Sen 1986:39).

Talousteoriat esittävät myös, että talous pyrikin aina tasapainoon. Tasapainotilassa talouden toimijat eivät enää halua muuttaa käyttäytymistään. Pareto-tehokas tasapaino tarkoittaa, että talouden toimijan hyötyä ei voi enää lisätä heikentämättä muiden talouden toimijoiden etua (Varian 1992:225). Nobelisti Amartya Senin esitti vuonna 1986 Kalifornian yliopistolla luentosarjassaan, että ei ole täysin selvää, että hyvinvointiteoreeman esittämä optimaalinen hyödykkeiden jakauman pitäisi olla pareto-optimaalinen. Edullisia muutoksia tulisi mitata myös muulla kriteerillä kuin pelkällä hyödyn käsitteellä (Sen 1986:62–70).

Psykologiset tutkimukset osoittavat vastakkaisia teorioita tähän inhimillisen valinnan käsitteeseen. Kognitiiviset psykologit ovat osoittaneet, että ihmisiltä puuttuu käsittelykyky tekemään laskelmoituja päätöksiä kuten taloustieteilijät olettavat. Ihmiset eivät toimi rationaalisesti vaan intuitiivisesti. He pyrkivät luottamaan kokemukseen ja toistojen kautta opittuun käytökseen päätöksenteossaan. Käyttäytyminen johtaa myös systemaattisiin rajoituksiin, koska ihmiset ovat hitaita oppimaan virheistään. He myös ottavat usein toiset huomioon päätöksenteoissaan. Sen sijaan, että toimisivat kylmän rationaalisesti, ihmisten päätöksentekoon perustuu usein tunteisiin (Gittins 2005.)

Sosiobiologi Robert Trivers määritteli 1970-luvulla vastavuoroisen altruismin käsitteen, joka teoretisoi vastavuoroisuuden evolutiivisen hyödyllisyyden. Vastavuoroisen vaihdon vakaus on myös todettu peliteoreettisilla malleilla, joissa niin kutsuttu ”samalla mitalla-strategia on voitokkain verrattuna niihin strategioihin, joissa aina itsekkäästi petetään vastapuolta. Kyky arvioida tekojen hyväksyttävyyttä tai moitittavuutta on osa ihmisluontoa. Retributiiviset moraalitunteet saavat ihmiset palkitsemaan velvollisuudet ylittävän käyttäytymisen ja puolestaan rankaisemaan vastakkaisesta käyttäytymisestä (Trivers 1971.)

Behavioristinen taloustiede pohjautuu taloustieteen nobelisti Daniel Kahnemanin ja Amos Tverskyn vuonna 1974 julkaisemaan vaihtoehtoiseen teoriaan eli prospektiteoria. Prospektiteoria kuvaa inhimillistä käyttäytymistä valintatilanteissa ja se haastaa näin uusklassisen normatiivisen rationaalisen teorian. Daniel Kahneman sai taloustieteen Nobel palkinnon vuonna 2002.

### 4.3. Prospektiteoria

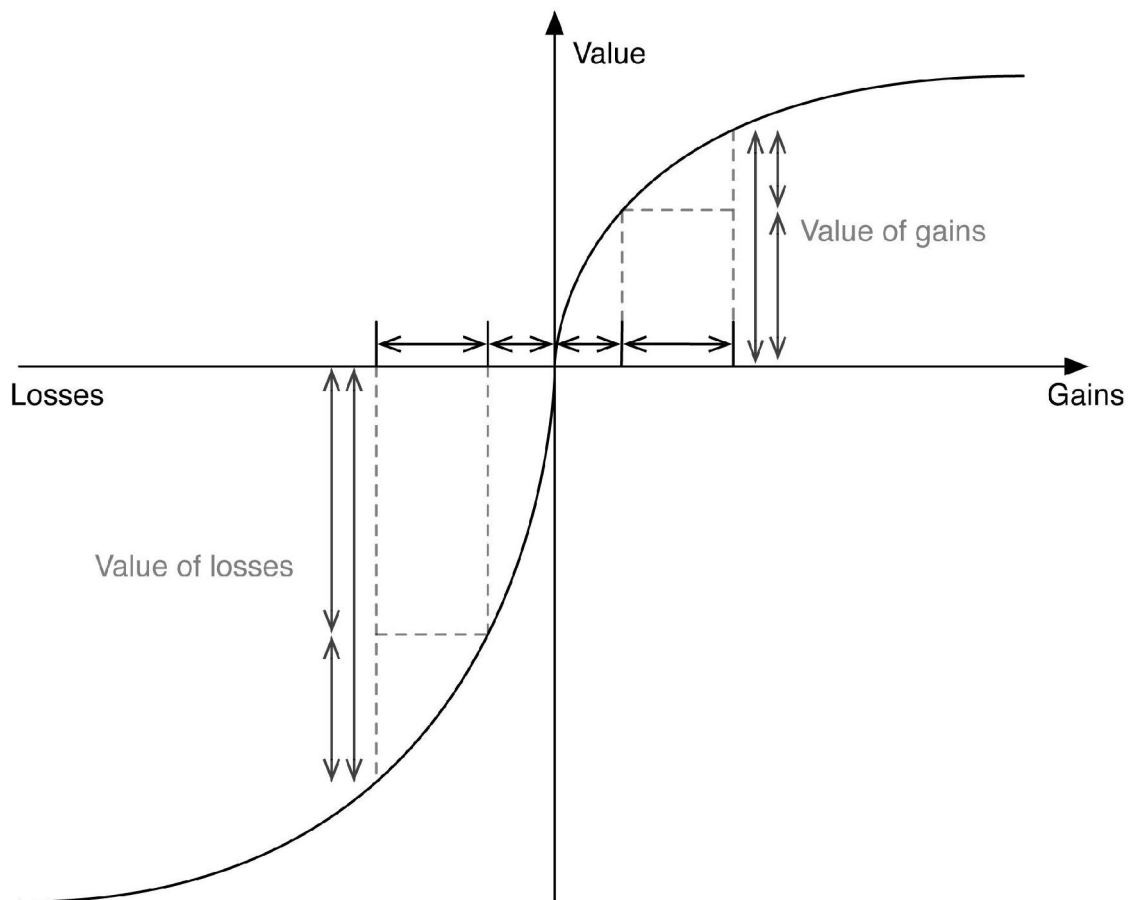
Daniel Kahneman ja Amos Tversky lähtivät haastamaan odotetun hyödyn teoriaa ja talouden toimijoiden rationaalista käyttäytymistä jo 1970-luvulla. Odotetun hyödyn teoria ei pohjautunut psykologiseksi malliksi vaan se oli valinnan logiikkaa, joka perustui rationaalisuuden alkeelliseen aksiomiin. He lähtivät tutkimaan ihmisten asenteita riskialttiisiin vaihtoehtoihin ja erityisesti kysymykseen ihmisten valinnoista yksinkertaisten uhkapelien välillä sekä uhkapelien ja varmojen asioiden välillä. Kahneman ja Tversky olivat psykologeja ja he halusivat ymmärtää, miten ihmiset tekevät riskialttiita valintoja olettamatta mitään heidän rationaalisuudestaan. Viiden vuoden tutkimustyö kulminoitui esseeseen ”*Prospecty Theory: An Analysis of Decision under Risk*” (Camerer & Loewenstein 2002.)

Jo vuonna 1738 Daniel Bernoulli oli soveltanut rahan psykologisen arvon eli haluttavuuden ja rahan varsinaisen määrän väliseen suhteeseen. Teorian mukaan ihmisten vaurauden utiliteetti tekee heistä enemmän tai vähemmän onnellisia. Kahnemanin ja Tverskyn mukaan Bernoullin teoria oli väärä, koska ihmisen kokema utiliteetti riippuu vaurauden historiasta eikä vain nykyisestä vauraudesta. Tätä Bernoullin teoria ei ota huomioon. Kun ihminen on saanut 20 000 euron bonuksen kolme vuotta sitten ja tänä aikana hänen palkkansa on noussut 20 %, niin hän tarvitsee suuremman bonuksen saadakseen saman utiliteetin.

Prospektiteoria esittää talouden toimijat myös painotettujen hyötyjen maksimoijina kuten odotetun hyödyn teoriakin, joskaan painotukset eivät ole samat kuin todennäköisyydet ja hyödyt määritetään arvofunktiosta eikä hyötyfunktiosta (Shiller 2001). Odotetun hyödyn teoria on systemaattisesti tulkinnut väärin inhimillisen käytöksen ainakin jossakin olosuhteissa. Kun ihmisiä pyydettiin valitsemaan 25 % mahdollisuus voittaa 3000 dollaria tai 20 % mahdollisuus voittaa 4000 dollaria, niin 65 % valitsi jälkimmäisen vaihtoehdon. Kun valintana oli 100 % mahdollisuus voittaa 3000 dollaria ja 80 % mahdollisuus voittaa 4000 dollaria, niin 80 % valitsi ensimmäisen. (Kahneman & Tversky 1979) Odotetun hyödyn teorian mukaan ihmisten ei olisi pitänyt valita erillä tavalla näissä vaihtoehdoissa, koska toinen vaihtoehto on sama kuin ensimmäinen erotuksena, että todennäköisyydet ovat kerrottuina samalla vakiolla. Shiller on todennut tämän

tarkoittavan, että ihmiset käyttäytyvät ikään kuin pitäisivät erittäin todennäköisiä tapahtumia varmoina ja puolestaan erittäin epätodennäköisiä tapahtumia epävarmoina (2001).

Prospektiteoria jäsentää ihmisten päätöksenteon kaskivaiheiseksi prosessiksi. Ensimmäisessä vaiheessa päätöksentekijä arvioi eri päätöksestä tulevat lopputulemat ja valitsee korkeimman arvofunktion tuottaman prospektin. Arvofunktiossa jokaisella on varallisuuteen pohjautuva referenssipiste, josta muutoksen suuruus mitataan.



Lähde: <http://ui-patterns.com/patterns/Loss-aversion>

### KUVA 1. Prospektiteorian arvofunktiio

Prospektiteorian arvofunktiota perustana on kolme kognitiivista piirrettä.

1. Referenssien arviointi liittyy neutraaliin viitepisteeseen. Viitepisteitä paremmat tulokset ovat voittoja ja alemmat tulokset tappioita.
2. Vähenevän herkkyuden periaate, jossa arvofunktiota määrittää muutokset varallisuudessa enemmän kuin varallisuuden tasoissa.
3. Evoluutioon pohjautuva tappioiden välttely eli toistensa suhteeseen painotetut tappiot ovat vahvempia kuin voitot.

Daniel Kahnemanin mukaan meillä jokaisella on oma tappionvälttelykerroin, jolla on taipumus kasvaa panosten kasvaessa. Se voi myös olla ääretön, koska kaikilla on riskejä, joita ei itse hyväksy. Ihmiset kokevat samanarvoiset tappiot kaksi kertaa pahempina kuin samanarvoiset voitot. Ihmiset myös alkavat suosia riskiä, kun heidän kaikki vaihtoehdot ovat huonoja (Thaler 2000).

Teoria kehittäjä antaa arvon myös taloustieteen ennusteille, joissa prospektiteorian sisäänrakennetun rationaalisuuden pettäminen on usein epäolennaista. Ihmisiä ohjaa voittojen ja tappioiden välitön emotionaalinen vaikutus, jossa vaurauden ja kattavan utiliteetin pitkän aikavälin vaikutus on pieni. Prospektiteoria ja utiliteettiteoria eivät myöskään ota huomioon ihmisen inhimillistä katumusta.

## 5. TUNTEET JA TALOUS

Perinteiset talousteoriat olettavat talouden toimijoiden käyttäytyvän rationaalisesti, ja myös Daniel Kahnemanin ja Amos Tverskyn prospektiteoria myöntää, että heidän teoriansa ei esimerkiksi tunne katumusta lainkaan. Tutkiessaan talouden toimijoiden kokonaisvaltaista käyttäytymistä, psykologit tutkivat myös emotionaalista ulottuvuutta kognitiivisten tekijöiden ja motivaation lisäksi. Kognitiiviset psykologit ovat tutkimuksissaan osoittaneet, että ihmisiltä puuttuu hermostollinen käsittelykyky tehdä harkittuja ja optimoituja päätöksiä, kuten useimmat taloustieteilijät olettavat. Valintatilanteissa ihmisten päätökset johtavat systemaattisiin virheisiin ja he eivät osaa valita kolmesta vaihtoehdosta oikeaa, vaikka paras vaihtoehto olisi ilmeinen. Laskelmoidun päätöksenteon sijaan ihmisen päätöksiin vaikuttavat tunteet (Gittins 2005). Kirjassaan *Irrational Exuberance* 2000 Robert Shiller toteaa, että sijoittajien tunnetilat ovat olleet yksi merkittävä tekijä markkinoilla Yhdysvalloissa. Kun ekonomistit ovat sisällyttäneet tunteet finanssimarkkinoiden käyttäytymiseen, niin on huomattu tunteiden aiheuttaneet tarpeettomia ja epämieluisia hintojen nousuja ja laskuja markkinoilla. Yksilöt kapasiteetti käsitellä markkinoiden informaatioita on rajoittunutta. Psykologit olettavat, että talouden toimijat kehittävät heuristisia menetelmiä tukeakseen hyvää päätöksentekoa mahdollisimman helposti. Käyttäytymistaloustieteen tutkijat ovat pääasiassa keskittyneet näihin vinoumiin ja kiinnittäneet vähemmän huomioita tunteiden merkitykseen (Ackert, Church & Deaves 2003.)

### 5.1. Tunteet talouden historiassa

Kun Jeremy Benthamin (1789) kiteytti ensimmäisenä utilitarismin teorian, niin myös tunteet olivat nimekkäästi esillä. Bentham kiteytti teoriassaan utilitarismin negatiivisten ja positiivisten tunteiden summaksi sekä käytti merkittävän osan tutkimuksissaan määrittelemään tunteiden luonnetta. Kun neoklassiset ekonomistit myöhemmin rakensivat oman lähestymistavan pohjaten hyötyyn, niin he nopeasti pettyivät hyödyn psykologiseen esitykseen ja päätyivät poistamaan sen teoriastaan. Tämä prosessi

kulminoitui onnellisuuden hylkäämiseen antaen tilaa hyödyn maksimoinnille, tasapainolle ja tehokkuudelle hyödyn käsitteenä (Loewenstein 2000). Benthamin oppilas John Stuart Mill kehitti edelleen hyödyn käsitettä toteamalla, että moraalinen hyvä määräytyy meissä ja ympäröivissä ihmisissä tuottaman hyödyn, yleensä onnellisuuden, perusteella (Häyry 2000).

Suurin osa käyttäytymistaloustieteen ajatuksista eivät ole uusia vaan niillä on vuosisatojen takaiset juuret neoklassisessa taloustieteessä. Kun taloustiedettä aloitettiin tutkimaan, niin psykologiaa ei vielä harjoitettu. Adam Smith, jota pidetään modernin taloustieteen oppi-isänä, oli ennen kaikkea moraalifilosofi. Hänen ensimmäinen suuri teoksensa oli Moraalitunteiden teoria *The Theory of Moral Sentiment* (1759), jossa Smithin ihmiskäsitys pohjautui itsekyyteen ja heidän myötäsyntyisiin ominaisuuksiin. On kuitenkin tärkeä huomata, että etiikka ja talous sisältyivät samaan ihmiskäsitykseen. Ihmisellä on luontainen tarve pyrkiä parempaan ja parantaa omaa asemaansa. Kirja jäi Smithin pääteoksen Kansojen vaurauden taustalle, mutta teoksessaan hän toteaa ihmiselämän tarkoituksen selittyvän tunteen, ei järjen avulla. Adam Smith kommentti ” *me kärsimme enemmän, kun tilanteemme muuttuu paremmasta huonompaan, kuin iloitsemme tilanteen muuttumisesta huonommasta parempaan*” (Camerer & Loewenstein 2004:1–61).

Taloustieteilijät hylkäsivät akateemisen psykologian neoklassisen taloustieteen vallankumouksen myötä, mikä sinänsä oli paradoksaalista, koska teoria pohjautui nimenomaan oletuksiin taloudellisen käyttäytymisen johtuvan homo economicuksen luonteesta eli toisin sanoa psykologiasta. 1900-luvulle tultaessa psykologia nousi esiin, mutta suurin osa taloustieteilijöistä koki sen tarjoavan liian epävakaan pohjan tieteenalalle. Todellisuudessa aikakauden taloustieteilijöillä oli enemmän yhtymäkohtia psykologien kanssa kuin he ymmärsivätkään. Merkittävät psykologit hylkäsivät hedonismia taloudellisen käyttäytymisen pohjana taloustieteilijöiden kanssa. Amerikkalainen psykologi William James totesi, että psykologinen hedonismi on kapeakatseinen tarkoituksenhakuisessa taikauskossaan olettaen ilman perusteita, että käyttäytymisen ainoa tavoite on mielihyvän maksimointi tai tuskan minimointi. William James totesi pragmaattikkona, että käytös on usein impulsiivista, ei tavoitehakuista. Aikakauden tunnetut taloustieteilijät Irving Fisher ja Vilfredo Pareto pohtivat

kirjoituksissaan ihmisten tuntemuksia ja valintoja taloudellisissa valintatilanteissa. (Camerer & Loewenstein 2004.) Keynesiläisen taloustieteen isä, John Maynard Keynes, toi kirjassaan *The General Theory of Employment Interest and Money* viittauksen ihmisen perusvaistoihin (*animal spirits*), jotka ohjaavat ihmisten käyttäytymistä aiheuttaen näin talouden suuret heilahdukset. Hänen mukaansa enimmäkseen rationaaliset taloudelliset vaikuttimet ohjaavat taloudellista toimintaa ja ihmisten perusvaistot ovatkin talouden suurten heilahdusten takana (Akerlof & Shiller 2009: esipuhe.)

Milton Friedmanin mielestä psykologiset oletukset ovat suurelta osin merkityksettömiä teorioiden validiteetin kannalta. Sen sijaan hän totesi, että teoriat pitäisi arvioida pelkästään niiden täsmävyyden perusteella. Käyttäytymistaloustieteilijöiltä puuttui kontrolloidut kokemukset ja tutkimukset, johon Milton Friedmanin kritiikki kohdistui. Teoria ei selittänyt miksi ihmiset käyttäytyvät kuin käyttäytyvät (Sent 2004).

Herbert Simon puolestaan toi taloustieteeseen käsitteen rajoitettu rationaalisuus (*bounded rationality*) kuvaamaan ihmisten kognitiivisia rajoituksia päätöksenteossa. Ihmisellä voi olla kaikki informaatio käytettävissä rationaaliseen päätöksentekoon, mutta hänellä ei ole välttämättä kapasiteettia sitä käyttää (Simon 1972.)

Vuosituhanen puoliväliin tultaessa taloustieteilijät ja psykologit esittivät positiivista kritiikkiä neonklassista teoriaa vastaan. Taloustieteissä tutkijat kuten George Kantona, Harvey Leibenstein, Tibor Scitovsky ja Herbert Simon kirjoittivat artikkeleissaan ja kirjoissaan psykologian merkityksestä ja sidonnaisuudesta rationaalisuuteen. Kirjoitukset saivat huomiota osakseen, mutta ne eivät muuttaneet taloustieteen perusajatuksia. Pohja modernille behavioristiselle taloustieteelle oli kuitenkin luotu. Taloustieteilijät Allais (1953), Ellsberg (1961) ja Markowitz (1952) haastoivat hyödyn käsitteen päätöksenteossa epävarmuuden vallitessa ja intertemporaalisessa valinnassa. Lisäksi tutkimuksen lisääntyminen psykologiassa ja neurotieteessä haastoivat perinteistä hyötyteoriaa. Kiinnostus behavioristiseen taloustieteeseen oli herännyt, vaikka neonklassiset talousteoreetikot sivuttivat anomaliaina ajatukset, joita eivät pystyneet selittämään perinteisen teorian kehityksessä (Camerer & Loewenstein 2004.)

1960-luvun alussa kognitiivisessa psykologiassa alkoi dominoida vertauskuva ihmisen aivoista informaatiota tuottavana ja käsittelevänä koneena. Tämä antoi pohjaa tuoreille



tutkimuksille muistista, ongelmanratkaisukyvyistä ja päätöksenteosta. Useat psykologit kuten Ward Edwards, Duncan Luce, Amos Tversky ja Daniel Kahneman alkoivat vertailla omia psykologisia mallejaan taloudellisiin malleihin. Suurimman myötävaikutuksen behavioristiselle taloustieteelle tekivät Kahneman ja Tversky julkaisemassaan artikkelissa 1979 Prosperity Theory, jossa he kuvasivat ihmisten käyttäytymistä epävarmuuden vallitessa. Vuonna 2002 Daniel Kahneman palkittiin työstään ja analyyseistään käyttäytymistieteen parissa Nobelin taloustieteen palkinnolla. Tämä tunnustus viimeistään teki käyttäytymistaloustieteestä vakavasti otettavan tieteenalan, jota ei voida perinteisessä taloustieteessä ohittaa. Nykyään kognitiotieteissä, neurotieteissä sekä sosiaalipsykologiassa on tuotu yleisesti esille, että talouden toimijat ovat vain rajallisesti tietoisia toimintojensa motiiveista. Rahoituksen taloustieteilijä, tutkija David Tuckett ja psykoanalyttikko, tutkija Richard Taffler ovat esittäneet emotionaalisen rahoituksen lähestymistapaa (*emotional finance approach*) joka lähtee siitä, että talouden toimijoiden ajattelun, preferenssien, valintojen ja ratkaisujen taustalla ovat tiedostamattomien fantasioiden ja tunteiden hallitsevat mielialat. Esimerkiksi osakemarkkinoiden ja osakkeiden käyttäytyminen on hyvin ennakoimatonta ja tällä on väistämättömiä tunnevaikutuksia sijoittajiin (Taffler 2014.)

## 5.2. Tunteet

Taloudelliset mallit olettavat ihmisten tekevän päätöksiä optimoidakseen hyötyä tai onnellisuutta, mutta ihmisen senhetkistä tunnetilaa ei oteta selvästi huomioon. Kuitenkin laaja psykologinen kirjallisuus osoittaa, että erityisesti positiivisella mielialalla on merkittävä vaikutus päätöksentekoon, ongelmanratkaisuun ja käyttäytymiseen. Hetkittäinen itsetutkiskelu vakuuttaa suurimman osan ihmisistä siitä, että mielialat vaikuttavat päätöksentekoon. Päätökset, joita teemme iloisina, eivät aina ole samoja, joita teemme ollessamme surullisia. Tutkimukset ovat lisäksi osoittaneet, että positiivinen mieliala kasvattaa ihmisten halua auttaa muita (Hermalin & Isen 2000.)

Taloustieteilijät käyttävät satunnaisesti tunteisiin liittyviä termejä kuten kateus ja syyllisyys, mutta niillä on vain vähäistä yhteneväisyyttä siihen, miten filosofit ja

psykologit Aristotelesta lähtien ovat ne ymmärtäneet. Käyttäytymistaloustieteilijät ovat vertailleet mallejaan kognitiivisen psykologian malleihin, koska vastaavia malleja tunnepsykologian puolelta ei ollut (Elster 1998). Kun ekonomistit pyrkivät lähinnä selittämään käyttäytymistä, tunneteoreetikot pyrkivät selittämään tunteita. Elster on luokitellut tunteet kategorioihin. Ensin tulevat sosiaaliset tunteet kuten viha, syyllisyys, häpeä, ylpeys ja ihailu. Toisena ovat tunteet, jotka aiheutuvat ajatuksista liittyen tilanteisiin, jotka olisivat saattaneet tapahtua, mutta eivät tapahtuneet. Näitä tunteita ovat katumus, pettymys ja riemu. Kolmantena tunteita luovat tilanteet, jotka saattavat tapahtua. Näitä tunteita ovat pelko ja toivo. Lisäksi jo tapahtuneet hyvät ja pahat asiat saavat tuntemaan iloa ja surua. Toisen omaisuus aiheuttaa kateutta ja mustasukkaisuutta. Inho ja itsetyytyväisyys eivät lukeudu mihinkään edellä olevista kategorioista vaan muodostavat omansa. Tunteiden universaalisuus ja kulttuurisidonnaisuus ovat kiistelty aihe, mutta vaikka ilmenemismuodot saattavat vaihdella, niin jokaisessa kulttuurissa tunteet ovat olemassa (Elster 1998.)

Elster jatkaa tunteiden luokittelua niiden ominaispiirteiden kautta tavoitteena luoda jokaiselle luokalle homogeeninen selitys ihmisen käyttäytymiselle. Tunteet eroavat sisäisistä tekijöistä (*visceral factors*) kuten kipu tai nälkä, koska tunteisiin vaikuttavat myös uskomukset ja eläinkokeet ovat osoittaneet, että kognitiivinen tausta on erotettavissa (*cognitive antecedent*). Tunteilla on aina objekti ja tämän objektin perusteella tunteet voi erottaa toisistaan (*intentional objects*) Jos joudumme nolatuksi yleisön edessä, tunnemme vihaa nolaajaa kohtaan tai häpeää tilanteen takia. Tunnetilat saattavat johtua hormonaalisista muutoksista tai muutoksista autonomisessa hermostossa (*physiological arousal*). Fysiologiset ilmaisut, kuten hymyily, itku tai punastuminen, erottavat tunteet toisistaan (*physiological expression*). Nämä tunteet riippuvat tahdosta – ihminen ei punastu tahdosta, mutta joku pystyy itkemään tahdosta. Psykologit käyttävät valenssi (*valence*) termiä sijoittaessaan tunteita mielihyvätuska asteikolle. Käyttäytymissuunnalla erotellaan tunteita ärsykkeen voimakkuuden mukaisesti. Eri tunteet herättävät eri toimintatapoja. Ne saattavat olla harkittuja, tahattomia tai välittömiä (*action tendencies*). Ihminen haluaa sovitella tai tunnustaa, piiloutua häpeän tunteen takia tai loukata toista henkilöä, jonka kokee loukanneen itseään (Elster 1998.)

### 5.2.1. Odotetut ja välittömät tunteet

Perinteiset talousteorian mallit olettavat, että talouden toimijat pystyvät valitsemaan eri päätöksien välillä ja käsittelemään päätöksiin vaikuttavat tiedot. Tunteita ja niiden vaikutuksia ei ole kuitenkaan täysin suljettu pois. Georg Lowestein ja Scott Rick ovat tutkimuksissaan jakaneet tunteet odotettuihin (*expected*) ja välittömiin (*immediate*). Odotetut tunteet ilmenevät erilaisten toimintojen lopputulemina. Luonteenomaista odotetuille tunteille on, että ne koitaan vasta kun lopputulema realisoituu, eikä päätöksentekohetkellä. Esimerkiksi sijoittaja sijoituspäätöksiä tehdessään voi kuvitella pettymyksen, kun ostetun osakkeen arvo laskee tai riemun kun osakkeen arvo oston jälkeen nousee. Tai vaihtoehtoisesti helpotuksen tai katumuksen, mikäli ei osaketta olisi lainkaan ostanut ja sen arvo nousisi tai laskisi. Odotetut tunteet ovat johdonmukaisia talousteorian perinteisen näkemyksen kanssa eli odotetun hyödyn maksimoinnin. Myöskään hyödyn maksimoinnissa ei ole luovuttu ajatuksesta, että hyöty, jonka ihminen liittyy lopputulemaan, liittyy tunteiden ennustamiseen. Suurin osa taloustieteilijöistä ajattelevat, että odotettujen tunteiden vaikutus hyötyyn, on heidän oman koulukuntansa ulkopuolella (Lowestein & Rick 2008.)

### 5.2.2. Olennaiset-ja oheistunteet

Välittömät tunteet puolestaan ovat niitä, joita koetaan päätöksentekohetkellä. Rick & Lowestein jakavat välittömät tunteet kahteen luokkaan: olennaiset tunteet (*integral emotions*) ja oheistunteet (*incidental emotions*) Olennaiset tunteet ja odotetut tunteet heräävät päätöksentekohetkellä mietittäessä päätöksen seurauksia, mutta poiketen odotetuista tunteista, olennaiset tunteet heräävät jo päätöksentekohetkellä. Sijoituspäätöstään miettivä kokee olennaisia tunteita pelätessään osakkeen hinnan tippumista ja oheistunteita soittaessaan meklarilleen ja oheisinformaation tullessa taustalla esimerkiksi TV:n välityksellä. Olennaiset tunteet voivat antaa päätöksentekijälle tietoa hänen omista tuntemuksistaan, mutta tämä poikkeaa perinteisestä talousteoriasta olettamalla, että ihmisillä on epätäydellinen käsitys omista mieltymyksistään. Perinteiset talousteoriat myös hylkäävät oheistunteiden vaikutukset irrelevantteina. Niiden vaikutus

päätöksentekoon nimittäin olisi osoitus siitä, että päätöksiin vaikuttavat tekijät, jotka eivät liity seurauksista aiheutuvaan hyötyyn. Perinteiset talousteoriat näkevätkin oheistunteet aina päätösten sivutuotteina eivätkä ratkaisevina tekijöinä (Lowenstein & Rick 2008.)

### 5.3. Sosiaaliset preferenssit

Käyttäytymistaloustiede lähtee oletuksesta, että osalla talouden toimijoista on sosiaalisia preferenssejä. Osa ihmisistä on kuitenkin puhtaasti oman edun tavoittelijoita. Sosiaalisia preferenssejä ovat altruismi, epäoikeudenmukaisuuden kaihtamisen preferenssi, vastavuoroisuuspreferenssit.

Useat taloudelliset mallit tekevän oletuksen, että ihmiset ovat itsekkäitä. (Rick & Loewenstein 2008). Toisaalta holistinen ihmiskuva lähtee ajatuksesta, että ihmisen kyky hahmottaa maailmaa on rajallinen. Taloustieteen teorialle riittää ihmiskäsitys, että epäjohdonmukaisuudesta huolimatta, ihminen ei tee tieteen tahtoon itseään vahingoittavia systemaattisia tekoja (Kanniainen 2007:194–201). George F. Loewenstein kuvaa puolestaan indiffirenssikäyrän rajoituksia verrattaessa sosiaaliseen hyötyfunktioon. Sosiaalinen hyötyfunktio erittelee talouden toimijan oman hyödyn tason verrattaessa muihin (Loewenstein 2009). Ihmiset vihaavat kokiessaan saavansa vähemmän kuin toiset, kun jaetaan yhteisiä varoja. Toiseksi ihmisten tunteet etuoikeutettuna olosta – pitivät he siitä tai eivät – vaikuttavat monet tekijät. Näitä voivat olla tunteet vastapuolta kohtaan tai tapahtuman luonne. Kolmanneksi ihmisten välillä on suuria eroavaisuuksia liittyen sosiaalisiin preferensseihin. Melkein kaikki inhoavat epäedullista epätasa-arvoa, mutta on ihmisiä, jotka pitävät edullisesta epätasa-arvosta tilanteista huolimatta, osa taas ei siitä pidä koskaan ja osa pitää joskus ja joskus ei. Ihmiset välittävät enemmän oikeudenmukaisuudesta kuin tasa-arvosta. He vihaavat tilanteita, joissa kokevat saavansa vähemmän kuin olisivat oikeutettuja (Loewenstein, Thompson & Bazerman 2009:181–214.)

#### 5.4. Altruismi, egoismi ja eettinen egoismi

Adam Smithin ihmiskuva - Homo Economicus – jonka hän esitti teoksessaan *The Wealth of Nations* ja myöhemmin *Theory of Moral Sentiments*, on ohjannut taloustieteen ihmisenäkemyksiä vuosikymmenten ajan. Smith painotti kuitenkin teoksissaan egoismia, joka pohjautuu yhteiseen hyvään sekä esitti ajatuksen universaalista altruistista, jonka empatiatuntonsa kautta edesauttaa yhteistä hyvää. Ajatusten ristiriitaisen näkemyksen vuoksi taloustiede lienee omaksunut ihmiskuvaksi rationaalisen egoistin, joka mahdollisti ”näkyttömän käden” hyväksymisen markkinatalouden pohjaksi samalla kun ihminen talouden toimijana unohdettiin (Loewenstein 2007:89–101). Altruismi on yksi sosiaalisen motivaation muoto, johon ekonomistit ovat keskittyneet. Sen merkitys on siinä, että ihmiset antavat positiivista arvoa muiden hyvinvoinnille (Rabin 1998). Nykysuomen sanakirjan mukaan altruismi on tieteellinen katsomus tai siveysopin suunta, jonka perusohjeena on toiminta toisten hyväksi.

Altruismin juuret ovat kantilaisessa moraalifilosofiassa. Kantin kategorinen velvollisuusetiikka ei näe ihmisen moraalia valintana vaan velvollisuutena (Cahn & Markie 2009:280–318). ”Moraalista arvoa on vain siinä, missä ihminen toimii velvollisuudentunnosta” toteaa Immanuel Kant (1724–1804). Mikäli ihminen kokee moraalisensa seuraamisesta mielihyvää, ei Kantin mukaan ole altruismia. Ihmisen perimmäiset sisäiset intentiot jäävät taloustieteessä filosofiseen varjoonsa ja ne on helppo ohittaa. Altruistinen käyttäytyminen saattaa olla myös kannattavaa. Jos ihmisten kohtaaminen olisi kertaluonteista, jokaisen ehkä kannattaisi maksimoida oma hyötynsä lyhyellä aikavälillä. Kohtaamiset ovat kuitenkin useimmiten jatkuvia, jolloin tulevaa käyttäytymistä arvioidaan luodun maineen perusteella. (Kanniainen 2007:194–201)

Filosofiassa egoismi on teoria, jonka mukaan ihmisen käyttäytyminen, motivaation lähde ja tavoite ovat ainoastaan oma itse. Egoismi jaetaan deskriptiiviseen, jota kutsutaan myös psykologiseksi egoismiksi, ja normatiiviseen egoismiin. Ensimmäinen lähtee ajatuksesta, että ihminen on sisään rakennettu tavoittelemaan aina omaa etuaan. Ajatuksena on, että ihminen ei toimi, ellei usko sen olevan omaksi parhaaksi. Normatiivinen egoismi puolestaan edellyttää, että ihmisen pitäisi ylentää itsensä muiden arvojen yläpuolelle. Eettinen egoismi juontuu osana normatiivista egoismia siitä, miten ihmisen tulisi

käyttäytyä (McDonnell 1978.) Yksi moraaliteorian tarkoitus on ohjata inhimillistä käyttäytymistä. Jos psykologinen egoismi on totta, niin eettinen egoismi ohjaa liikaa inhimillistä käytöstä. Ihminen ei käyttäydy joka hetki moraalisesti, vaan inhimillisesti. Eettinen egoismi ohjaa inhimillistä päätöksentekoa varoittaen, että emme uhraisi kauaskantoista hyvää lyhyen aikavälin tavoitteisiin. Ihminen voi epäonnistua täyttäessään objektiivista moraalista velvoitetta, kun hänellä on väärä käsitys oman hyvän maksimoinnista (1978.)

## 6. YRITYS - VOITONMAKSIMOIJJA VAI EETTINEN TOIMIJA

Tutkimukseni pyrkii selvittämään talouden toimijoiden rationaalista käyttäytymistä. Tutkimusongelman osapuolina ovat yritykset ja niiden omistajat. ”*Osakeyhtiön toiminnan tarkoitus on tuottaa voittoa omistajilleen, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin*” (Osakeyhtiölaki 1 luku 5§, 2006) ja ”*yrityksen varoja voidaan jakaa vain siten kuin tässä laissa määrätään*” (Osakeyhtiölaki 1 luku 3§,2006) Suomen laki siis määrittää lähtökohtaisesti yrityksen tarkoituksen. Tässä luvussa käsittelem yrityksen ja sen omistajien välistä suhdetta agenttiteorian ja stewardship teorian kautta. Yrityksen kirjanpito suojelee osakkeenomistajia ja taloudellisten lukujen vääristäminen antaa väärän kuvan yrityksen todellisesta arvosta. Nykyiset omistajat saavat taloudellista hyötyä siitä, että muut osatavat osakkeita uskoen väärennettyjä tasetietoja. Kirjanpidon väärentämisellä saadaan myös optioiden arvot keinotekoisesti nousemaan (Akerlof & Shiller 2009:26–29).

### 6.1. Yrityksen tarkoitus

John Locke ja Adam Smith olivat lähinnä moraalifilosofeja, joiden ajatuksena talous ja moraalit kuuluivat kiinteästi yhteen. Locke luonnehditaan liberalismiin isäksi. Ajatuksena on ihmisen luonnollinen vapaus ja samanveroisuus (Koikkalainen & Korvela 2012:247–250). Hänen mukaansa moraalit on objektiivinen tosiasia, jolloin yksilöllä on oikeus vapauteen ja omistamiseen. Yhden yksilön vapauden lisääminen kasvattaa kaikkien vapautta. Adam Smithin jatkoi ajatusta esittäen, että yhteiskunnassa tulisi poistaa kaikki esteet talouden toimijoiden vapauteen perustuvalta kilpailulta. Talouden ja moraalit erotti toisistaan liberalisti Milton Friedman vuonna 1962. Hänen 1970-luvulla julkaistun artikkelin ” *The Social Responsibility of Business is Increase its Profits*” (New York Times 13.9.1970) mukaan yritysten moraalit velvollisuus on tuottaa voittoa omistajilleen. Artikkelissa Friedman esittää, että yrityksen yleishyödyllinen toiminta on varkaitta osakkeenomistajilta ja voidaan luokitella moraalittomaksi teoksi. Yritys ei voi olla sosiaalisesti vastuullinen kuten yksilö voi olla. Sosiaaliset ongelmat tulee ratkaista

hallituksen ja lainsäädännön kautta, ei yritystoiminnan. Yrityksen ainoa sosiaalinen vastuu on kasvattaa voittoja vapaan kilpailun rajoissa. Muistelmissaan *Two Lucky People: Memoirs* 1998 Milton Friedman totesi ” suurin virhe on kuvitella, että olisi mahdollista tehdä jotain hyvää toisten rahoilla” (Klein, 2014:77). Yritystoiminta ja sosiaalinen vastuu tulisi erottaa toisistaan, koska yritysten toimivalla johdolla ei välttämättä ole tarvittavia taitoja tehdä sosiaalisesti vastuullisia päätöksiä. Jokainen yritys toimii kuitenkin jossain määrin sosiaalisesti vastuullisesti pohjaten kulttuuriin, lainsäädäntöön ja yhteiskunnan sosiaalisiin normeihin (Davis 1973).

Friedmanin näkemykset ovat saaneet kritiikkiä usealta taholta. Arvostelun mukaan esitetyt taloustieteen näkemykset jättävät huomioimatta usein lain ja moraalien välisen kuilun, joka voi johtaa yrityksissä tapahtuviin epäeettisyyksiin. Yritysten tulee tuottaa voittoa kasvaakseen ja selviytyäkseen, mutta sen pitää tapahtua eettisissä rajoissa (Goodpaster 1991.) Globalisaatio, teknologinen kehitys ja kasvava kilpailu ovat tuoneet yritysten eettiset kysymykset lähempään tarkasteluun. Yritysten johto ja yrittäjät näyttävät unohtavan, että liiketoiminta pohjautuu arvoihin ja näin ollen jättävät huomioimatta osakkeenomistajien luottamuksen menettämisen laskevilla markkinoilla (Arjoon 2005; Carroll & Shabana 2010). Talouden asiantuntijat uskovat, että lyhytjänteinen osakkeen hinnan ja omistajien tuoton maksimointi johtaa pidemmällä aikavälillä usein huonoihin päätöksiin ja siten myös huonoon lopputulokseen sekä omistajien että sidosryhmien osalta (Denning 2011 ja 2012).

Uusliberalistien näkemys talouden ja moraalien välisestä ”kuilusta” ovat tuoneet talousmaailmaan yritysten sosiaalisen vastuun (CRS ”corporate social responsibility”) käsittelevät teoriat. Teoriat ovat keskittyneet yhteen seuraavista neljästä näkökulmista. Yritys on hyvinvoinnin lisäämisen työkalu ja se on yrityksen sosiaalinen ydinvastuualue. Toiseksi yrityksellä on omat sosiaaliset vastuut ja velvollisuudet. Yritystoiminta on riippuvainen ympäröivästä yhteiskunnasta ja se on jopa yrityksen kasvun edellytys. Neljännen teorian mukaan yhteiskunnan eettiset arvot ovat sisäistetty yritystoimintaan ja ympäröivään yhteiskuntaan (Garriga & Melé 2004.) Kantin velvollisuusetiikka mukaisesti ihmisiä tulisi kohdella inhimillisesti eikä hyötymistarkoituksessa. Keskeisenä ajatuksena Kantin moraalifilosofiassa on, että moraalinen teko edellyttää aina moraalista motivaatiota. Itsekäs toiminta ei täytä sitä tunnusmerkitystä. Yritysten toiminnan pohjana



on aina voitontavoittelu, joten parhaimmatkaan yritykset eivät toimi täysin eettisesti (Bowie 1998).

Taloustieteellisissä keskusteluissa on myös pohdittu, kenen etujen mukaisesti yrityksen ja sen johdon tulisi toimia. Osakeyhtiölaki määrittää yrityksen varojen ja voittojen jakamisen omistajilleen (Osakeyhtiölaki 1 luku 3§ 2006). Yksityinen omistusoikeus on talousteorioiden mukaan talouden tehokkuuden perusedellytys. Adam Smith korosti ajatusta, mutta Karl Marx näki puolestaan tuotantovälineiden yksityisen omistusoikeuden riiston välineenä ja hänen mukaansa työn lisäarvon pitäisi kuulua työntekijälle. Aristoteles puolestaan piti voitontavoittelua moraalittomana, mutta raha ja vaihdanta olivat hyväksyttävää tarpeiden tyydyttämiseksi. Strategisen johtamisen asiantuntijat Michael Porter ja Mark Kramer esittävät ajatuksen yritysten jaetusta arvosta (*”shared value”*) yritystoiminnan ja ympäröivän yhteiskunnan välillä. Jaetun arvon mukaan sosiaalinen arvo lisää itsessään yritysten taloudellista arvoa. Liiketoiminnan, tutkimuksen ja kehityksen kautta yritykset pyrkivät ratkaisemaan yhteiskunnallisia ongelmia kuin oman ydintoimintansa sivutuotteina (esim. ympäristöongelmat ja energia-asiat). Omistaja-arvon pitkän aikavälin maksimoinnin rinnalle on tullut yhteiskunnallinen aspekti (Porter & Kramer 2011.) Uudet teoriat lähtevät ajatuksesta, että keskittyminen osakkeen arvon maksimointiin voisi vahingoittaa pitkällä aikavälillä osakkeenomistajaa itseään. Osakkeenomistajat eivät ole homogeeninen ryhmä ihmisiä, vaan kaikilla on omat tarkoitusperänsä ja maturiteettinsa. Toiset ovat valmiita luopumaan edes osasta tuotostaan varmistaakseen, että yritys toimii eettisesti ja sosiaalisesti vastuullisesti. Toiset puolestaan ovat kiinnostuneita vain omista tuotoistaan (Stout 2012). Nämä teoriat kuvastavat yritystoimintaa laaja-alaisemmin kuin Milton Friedmanin esittämä ajatus pelkästä voiton tuottamisesta omistajilleen.

## 6.2. Agenttiteoria

Pörssiyrityksille on tyypillistä, että omistusrakenne on hajautunut. Omistajina saattaa olla muutama suuri omistaja ja joukko piensijoittajia, joten valta on keskittynyttä. Myös yrityksen johto ja omistus ovat yleensä vahvasti erillään. Taloustieteessä on tuotu esille

ns. päämies-agentti-ongelma, joka aiheutuu omistajien (*päämies*) ja johdon (*agentti*) mahdollisista erilaisista hyötyfunktioista ja motiiveista. Johdon ja omistajien välillä vallitsee informaatioepäsymmetria eli johdon hyötyfunktio ja motiivit eivät ole omistajien tiedossa. Jensen ja Mecklingin artikkelin vuodelta 1976 mukaan ” *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*”, jos sekä agentti että päämies ovat molemmat hyödynmaksimoijia, niin voidaan hyvällä syyllä olettaa, että agentti ei toimi päämiehen etujen mukaisesti. Kun omistajien oletetaan haluavan maksimoida oman tuottonsa ja johto ajattelee omalta osaltaan omaa etuaan, niin tilanteesta syntyy niin kutsuttuja agenttikustannuksia. Johto saattaa hylätä projekteja liiallisen riskin vuoksi ja omistajat puolestaan haluavat vähentää agenttikustannuksia johdon palkitsemisella tai valvonnalla (Jensen & Meckling 1976.)

Omistajien on vaikea havainnoida johdon toimintaa informaatioepäsymmetrian vuoksi. Tämä voi johtaa johdon osalta niin kutsuttuun moraalikatoon (*moral hazard*) tai haitalliseen valikoitumiseen (*adverse selection*) omistajien tietämättä (Holmström 1979). Moraalikato esitettiin Englannissa jo 1800-luvulla vakuutusten yleistyttyä. Ajateltiin, että vakuutus kannustaisi ihmisiä varomattomuuteen itsensä ja omaisuutensa suhteen. Termi liitettiin epäeettisyyteen, moraalittomuuteen ja epärehellisyteen (Dembe & Boden 2000). Yrityksissä johdon ja omistajien riskipreferenssit saattavat poiketa toisistaan. Johdolla esimerkiksi on suurempi panos yritykseen kuin omistajilla, jotka voivat helposti hajauttaa omistuksiaan. Omistajat odottavat johdolta päätöksiä, joilla maksimoidaan sijoitusten arvo. Johto puolestaan välttää riskiä säilyttääkseen maineensa tai työpaikkansa. Juuri informaatioepäsymmetrian vuoksi omistajat haluavat ohjata johdon toimintaa erilaisten palkitsemisjärjestelmien kautta. Agenttiteorian mukaan palkitsemisella pyritään vähentämään agenttikustannuksia. Psykologit ja käyttäytymistieteilijät kritisoivat taloudellista palkitsemista sen haitallisuuden vuoksi. Raha alentaa työntelijän motivaatiota alentamalla itse työstä saatua sisäistä palkitsemista. Vaikka kannustinjärjestelmät lisäävät tuottavuutta yleisellä tasolla, niin käytännössä sivutuotteena on merkittäviä vaikutuksia työntekijän moraalille ja tuottavuudelle. Lisäksi työntekijöiden eriarvoinen kohtelu rapauttaa työntekijöiden moraalialia (Baker, Jensen & Murphy 1987).

Agenttiteoriaa kritisoidaan yksipuoliseksi sen esittämän ihmisenäkemyksen takia. Yksittäinen agentti esitetään negatiivisena ja kollektiivinen käyttäytyminen itsekeskeisenä oman vallan ja hyvinvoinnin tavoittelijana. Teoria jättää huomioimatta työntekijän lojaalisuuden, ylpeyden ja sitoutumisen organisaation strategiaan ja tavoitteisiin. Se jättää myös huomioimatta omistajien opportunistisen käyttäytymisen. Agenttiteorian on myös kritisoitu olevan sopimaton teoreettinen kehys sopimuksellisiin palveluihin, joita on vaikea mitata ja valvoa (van Slyke 2006.)

### 6.3. Stewardship teoria

Stewardship teoria lähtee ajatuksesta, että johto (*agentti*) asettaa organisaation edun oman etunsa edelle. Johdon ja omistajien välillä ei ole eturistiriitoja vaan johdon ainoa tavoite on käyttää ja kehittää organisaation resursseja tehokkaasti. Taloustieteessä teoria liitetään eettiseen johtamiseen ja vastuulliseen resurssien suunnitteluun. Stewardship-teorian juuret ovat psykologiassa ja sosiologiassa ja se on vaihtoehto agenttiteorialle, jonka mukaan johto toimisi itsekäästi omien intressiensä mukaisesti pienentäen näin ollen omistajien tuottoa (Donaldson & Davies 1991.)

Teoria on vaihtoehtoinen agenttiteorialle, jonka mukaan johdon itsekäs toiminta ja oman edun tavoittelu tapahtuisi omistajien etujen kustannuksella. Johdon ja organisaation hyötyfunktiot ovat yhteneväiset, jolloin johto toimii luonnollisesti omistajien toivomalla tavalla. Stewardship teorian mukaiset kustannukset saattavat ensin olla korkeat johdon ja organisaation yhteisten tavoitteiden määrittämiseksi, mutta ne alenevat, kun osapuolet ymmärtävät paremmin toistensa motiiveja, tavoitteita ja signaaleja. Keskinäinen ymmärrys myös vähentää johdon valvontaa ja ohjausta kustannusten alentamiseksi, joten agenttiongelmia ei ole olemassa (van Slyke 2006.)

Agenttiteoria ja stewardship-teoria voivat olla molemmat olemassa organisaatiossa eri tilanteissa. Johtajat ovat ihmisiä, joita ohjaavat omat psykologiset ja kulttuurilliset eroavaisuudet. Stewardship- teorian johtajat ovat tuloshakuisempia, sitoutuneempia yrityksen arvoihin ja aktiivisempia. He näkevät itsensä vahvasti osana yrityksen organisaatiota ja yrityskulttuuria. Agenttiteorian mukaiset johtajat puolestaan ovat

individualisteja, jotka ovat kiinnostuneita yrityksen taloudellisista luvuista. Selkeää jaottelua ei voida tehdä, vaan johdon käyttäytyminen voi vaihdella eri tilanteissa. Kun psykologiset ja ympäristölliset osatekijät ovat selviä, johtajalla ei ole sisäisiä konflikteja eri teorioiden välillä. Ongelmia tulee silloin, kun johtajan psykologiset ja ympäristön tavoitteet eivät kohtaa. Teoria ei selitä miten johtaja ratkaisee mahdollisen sisäisen ristiriidan eri teorioiden välillä (Donaldson & Davies 1991.)

Stewardship-teoria olettaa myös, että johtajan valinta teorioiden välillä on rationaalinen prosessi. Tutkimusten mukaan steward-johtajat eivät ole altruisteja, mutta ajaessaan osakkeenomistajien etua, he ajavat myös omaa etuaan. Johtaja toimii omistajien etujen mukaisesti ilman ylimääräisiä kannustimia. Selkeää eroa ei voi teorioiden välillä tehdä, koska ihminen toimii aina osittain itsekkäästi ja toisaalta altruistisesti (Pastoriza & Arino 2008.)

## 7. TUTKIMUKSEN METEDOLOGIA JA AINEISTO

### 7.1. Menetelmä ja sen valinta

Empiirisen tutkimuksen aineiston pohjana on käytetty kyselytutkimusta keräysmenetelmänä. Kyselytutkimuksen avulla oli mahdollista selvittää mahdollisimman suuren ja edustavan tutkimusjoukon näkemyksiä aiheesta ja sen pohjana olevasta teoriaosuudesta. Aineisto hyödyntää pääasiallisesti yhden muuttujan tilastollisia menetelmiä ja sitä tarkastellaan graafisesti sekä laadullisesti.

### 7.2. Tutkimuksen otanta ja populaatio

Tutkimuksen populaatioon kuuluvat kaikki pörssiyhtiöiden osakkeita omistavat suomalaiset. Euroclear Finlandin tilastojen mukaan suomalaisia yksityisomistajia oli maaliskuun 2016 lopussa noin 794,096. Huomioitavaa on, että suomalaisten yksityishenkilöiden suosimat osakkeet Nordea ja TeliaSonera ovat listattu Euroclear Sverige alle, joten niiden omistukset eivät näy tilastoissa (Pörssisäätiö 2017). Vuonna 2015 12,8% suomalaisista oli suoria osakesijoituksia, mediaani osakesalkun arvo oli 4,200 euroa ja keskiarvo osakesalkulle oli paljon suurempi eli 41,000euroa. Mediaanin ja keskiarvon suuren eron selittää se seikka, että moni sijoittaja omistaa suuria osuuksia. Osakeomistukset jakautuvat sukupuolen mukaan eli 58% yksityisistä sijoittajista on miehiä ja 42% naisia. Yli miljoonan euron osakeomistukset ovat 2,687 henkilöllä ja heistä 73% on miehiä ja keski-ikä 66 vuotta. Naisten vastaava keski-ikä on 65 vuotta. Sijoittajat ovat 15 vuotta vanhempia kuin väestö Suomessa keskimäärin ja varakkaimmat sijoittajat vielä vanhempia. Varakkain 1% yksityisistä sijoittajista omistaa 46% yksityisestä osakevarallisuudesta. Osakemiljonäärien huippu ajoittuu vuoteen 2000 (Keloharju & Kasanen & Lehtinen 2015.)

Suurin osa hajauttaa osakeomistuksiaan heikosti, sillä vain 23% osakkeenomistajista omistaa yli viittä eri osaketta. Keskimääräinen osakeomistus on 3.6. Naiset ja iäkkäämmät sijoittajat sijoittavat eniten velkakirjoihin sekä päälistalla oleviin osakkeisiin.

Naissijoittajien kolme suosituinta osakeomistusta on Stockman, Marimekko ja Elisa ja miessijoittajien kolme suosituinta on Ahola Transport, Incap ja Heeros (Euroclear Finland 2017.) Shareownership in Finland 2015 tutkimuksen mukaan miesten suorat osakeomistukset nousivat vuodesta 1995 vuoteen 2015 4% kun taas naisten omistukset nousivat 9% samalla seuranta jaksolla (Keloharju & Kasanen & Lehtinen 2015).

Tutkimuksen otannalla pyrittiin tavoittamaan populaatio pienoiskoossa, jotta saataisiin mahdollisimman edustava ja kattava otos. Tutkimusaineiston luetettavuuden kannalta on tärkeää, että perusjoukkoa laajasti edustava otos mahdollistaa tulosten yleistämisen. Otoksen katsotaan edustavan perusjoukkoa kohtuullisen hyvin kyselyn demograafisten ominaisuuksien vuoksi.

### 7.3. Kyselylomakkeen laatiminen

Kyselylomake laadittiin teoriaosuudessa käsiteltyjen aiheiden pohjalta (kts. liite 1). Kysely muodostaa luokittelurungon, joista 12 ensimmäistä ovat demografisia taustakysymyksiä ja 19 viimeistä liittyvät teoria osuuteen. Näitä ovat esimerkiksi moraalifilosofia, oikeudenmukaisuus, talousteoriat, käyttäytymistalousteoriat ja tunteiden merkitys taloudessa. Viimeinen osuus käsittelee yrityksen ja sen johdon käyttäytymistä agentti- ja stewardship-teorioiden kautta.

Kysymykset laadittiin siten, että niihin olisi helppo vastata ja että ne mittaisivat tarpeeksi hyvin teoria osuutta tutkimuksen validiteetin varmistamiseksi. Kyselyn ulkoasu rakennettiin selkeäksi, jotta siihen vastaaminen olisi helppoa ja että vastaajien mielenkiinto asiaa kohtaan myös lisääntyisi kyselyn edetessä. Ensimmäiset 12 taustakysymystä olivat nopeita vastata, mutta kysymysten jatkuessa haastettiin vastaajat miettimään omaa käyttäytymistään ja päätöksentekoa tässä mielenkiintoisessa aiheessa. Pituus rajattiin kuitenkin sellaiseksi, että siihen vastaaminen ei vie liikaa vastaajien aikaa ja näin myös haluttiin varmistaa riittävä määrä vastauksia.

Kyselylomaketta testattiin 3.4-7.7.2017 välisenä aikana muutamalla Vaasan yliopiston opiskelijalla, muutamalla työikäisellä miehellä sekä naisella ja yhdellä eläkeikäisellä.

Tämän pilotoinnin tarkoituksena oli selvittää kyselylomakkeen heikkouksia ja mitata myös vastausaikaa. Saadun palautteen perusteella lomaketta muutettiin muutaman kysymyksen kohdalla.

#### **7.4. Kyselyn toteutus**

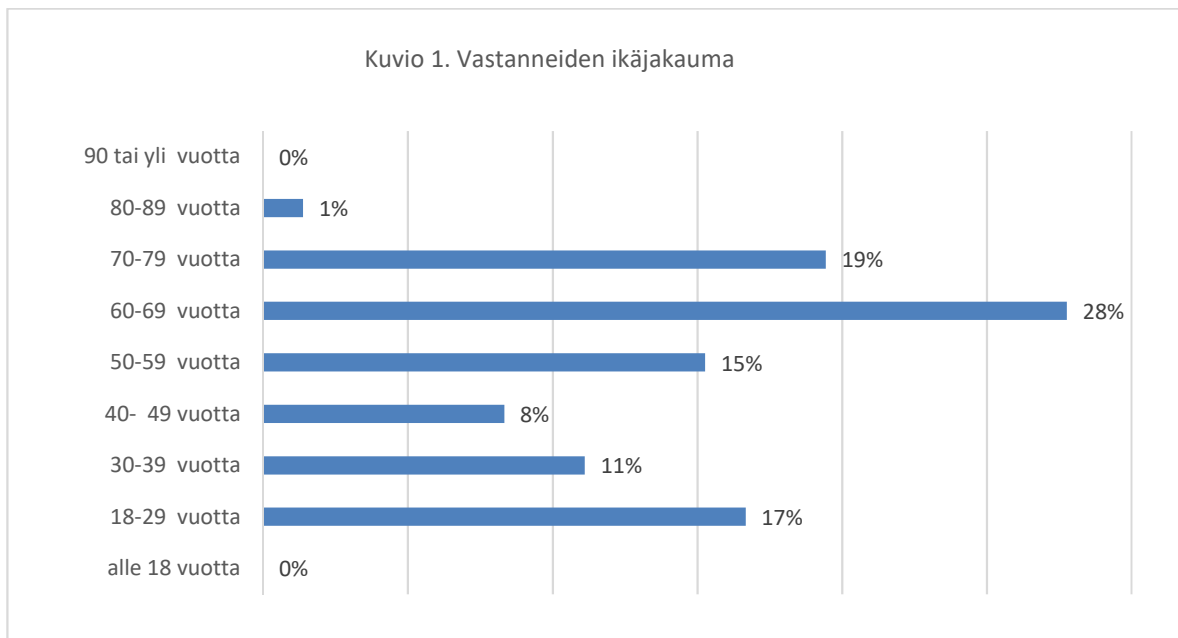
Kysely toteutettiin Internet-kyselynä E-lomake palvelun kautta Osakesäästäjien Keskusliiton jäsenille. Kyselyn lähetti liiton toimitusjohtaja, Antti Lahtinen, perjantaina 20.4.2017 noin klo 14:00 sähköpostilla liiton viikkoraportin yhteydessä 5. Kyselyviesti sisälsi saatekirjeen (liite 2) sekä kyselyyn vievän linkin. Kyselystä muistuttava sähköpostiviesti lähetettiin 25.4.2017 noin klo 12:00. Kysely sulkeutui 29.4.2017 klo 24:00. Kyselyyn vastasi 144 henkilöä. Vastausprosenttia voidaan pitää riittävänä tulosten perusjoukkoon yleistämisen kannalta.

## 8. PIENSIJOITTAJAN ARVOMAAILMA JA PÄÄTÖKSENTEKO - TUTKIMUSTULOKSET

Tässä osiossa esitellään ensin kyselyyn vastanneiden taustaprofiileja, jotka ovat pohjana tutkimustulosten tarkemmalle analyysille. Varsinaisia tutkimustuloksia analysoidaan teoria osuuksia mukailten ja vertaillaan niitä aikaisempien tutkimusten tuloksiin. Tutkimustulosten analysointi on pääasiallisesti kvalitatiivista ja hyödyntää tilastollisia menetelmiä.

### 8.1. Omistajien taustat

Kyselytutkimuksen kysymysten 1-12 avulla selvitettiin vastaajien demografiatietoja. Näitä ovat esimerkiksi, ikä, sukupuoli, koulutus, osakeomistusten arvo, osakkeiden lukumäärä, vuositulot, ammatti asema ja poliittinen puoluekanta. Keskimäärin sijoittajat ovat 15 vuotta vanhempia kuin väestö keskimäärin. Kuvio 1 esittää vastaajien ikäjakauman.

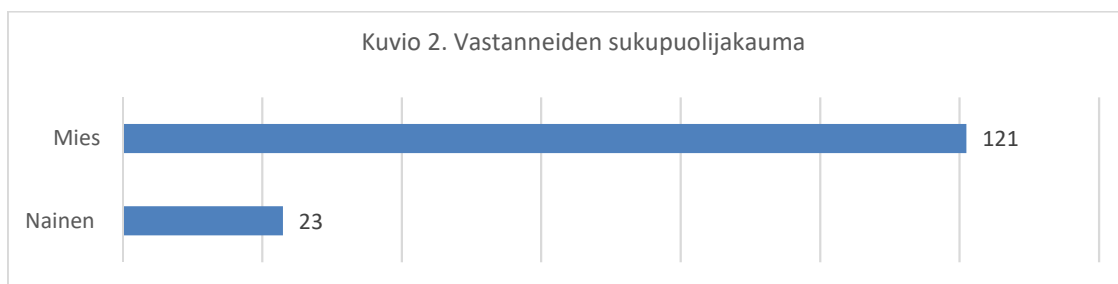


**Kuvio 1.** Vastanneiden ikäjakauma.



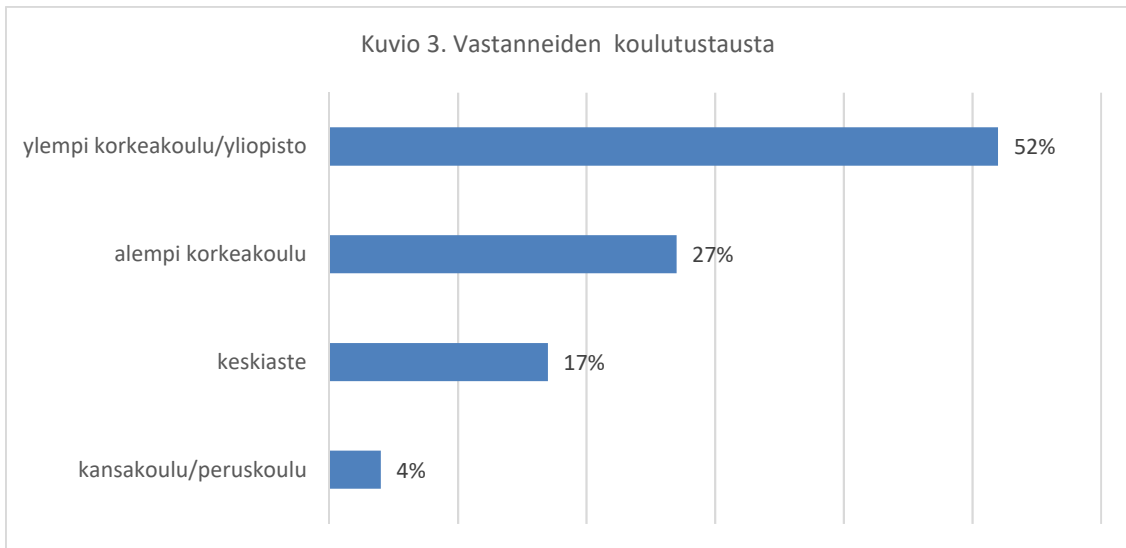
Vastaajien ikäjakauma jakaantui seuraavasti. Suurin vastaajaryhmä oli 60–69-vuotiaat, joiden prosenttiosuus oli 28% eli lähes kolmannes vastaajista. 70–79-vuotiaiden osuus oli 19%, 18–29-vuotiaiden osuus oli 17% 50–59-vuotiaiden osuus 15%, 30–39-vuotiaiden osuus oli 11%, 40–49-vuotiaiden osuus oli 8% ja 80–89-vuotiaiden osuus oli 1%. Kyselytutkimus ei tavoittanut alle 18-vuotiaita ja yli 90-vuotiaita, vaikka heidän joukossa myös osakkeenomistajia on. Vastaajien keskiarvoikäksi saadaan 55 vuotta, mediaanikäryhmä on 50–59-vuotiaat ja vastaajien iän keskihajonta on 12,1 eli ikähajonta ei ole kovin suurta. Vastaajien ikäjakauma kuvastaa aika hyvin suomalaisten osakkeenomistajien ikäjakaumaa. Lähes puolet vastaajista kuuluu iäkkäämpiin ikäluokkiin, mikä kuvastaa pitkän aikavälin säästämistä. Näistä ikäluokista löytyy myös niin kutsutut suuret ikäluokat.

Selkeän enemmistön kyselyyn vastanneista oli miehiä. Miesten osuus on 84% ja naisvastaajien osuus 16%. Shareownership in Finland tutkimuksen mukaan 58% yksityisistä sijoittajista on miehiä ja 42% naisia. Kuvio 2 esittää vastaajien sukupuolijakauman.



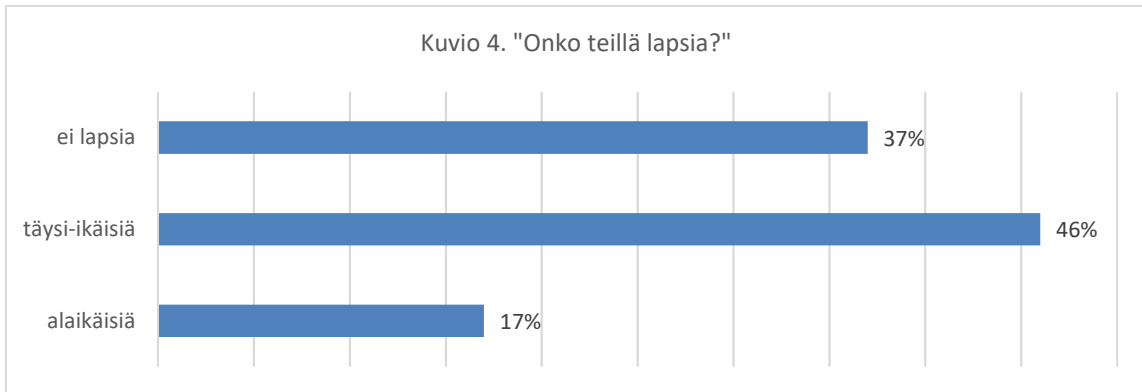
**Kuvio 2.** Vastanneiden sukupuolijakauma.

Suurimmalla osalla vastaajista oli korkeakoulututkinto. Alemman korkeakoulun suorittaneiden osuus oli 27% ja ylemmän korkeakoulututkinnon suorittaneiden osuus 52%. Keskiasteen koulutus oli 17% vastaajista ja peruskoulutaso 6% vastaajista. Kokonaisuudessaan vastaajien koulutustaso on korkea.



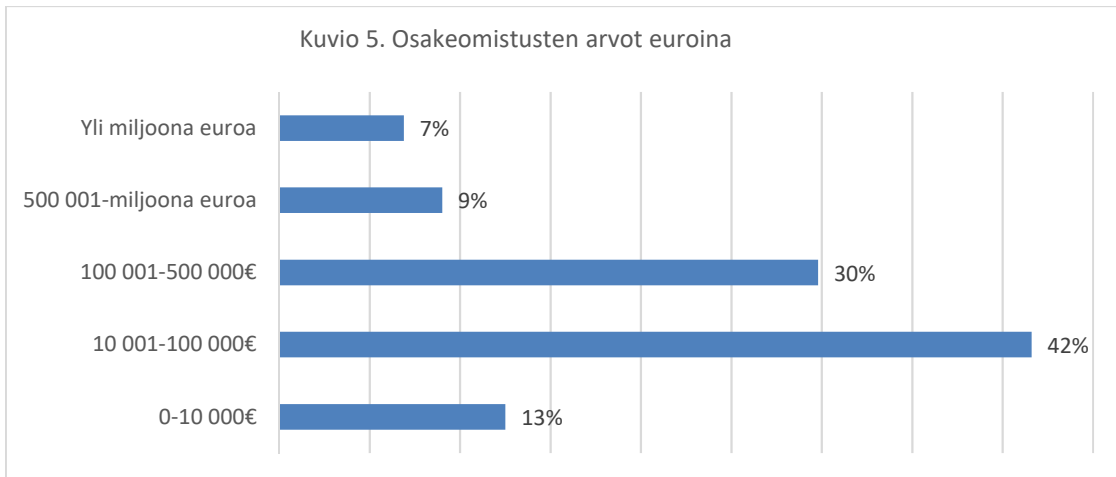
**Kuvio 3.** Vastanneiden koulutustausta.

Kysymyksessä kolme tiedusteltiin, onko vastaajilla lapsia. Vaihtoehdot olivat alaikäiset, täysi-ikäiset ja ei lapsia ollenkaan. Vastaajista suurimmalla osalla on jo täysi-ikäisiä lapsia eli 46%. Yli kolmas osalla vastaajista ei ole lapsia lainkaan eli 37%. Ala-ikäisiä lapsia on 16% vastaajista ja pienellä osalla vastaajista oli sekä alaikäisiä että täysi-ikäisiä lapsia.



**Kuvio 4.** ”Onko teillä lapsia”.

Kysymykset 4-6 tiedusteltiin vastaajien kaikkien pörssiyritysten arvoa sekä suomalaisten ja ulkomaisten osakeomistusten määrää. Kuvio 5 esittää omistusten arvot.

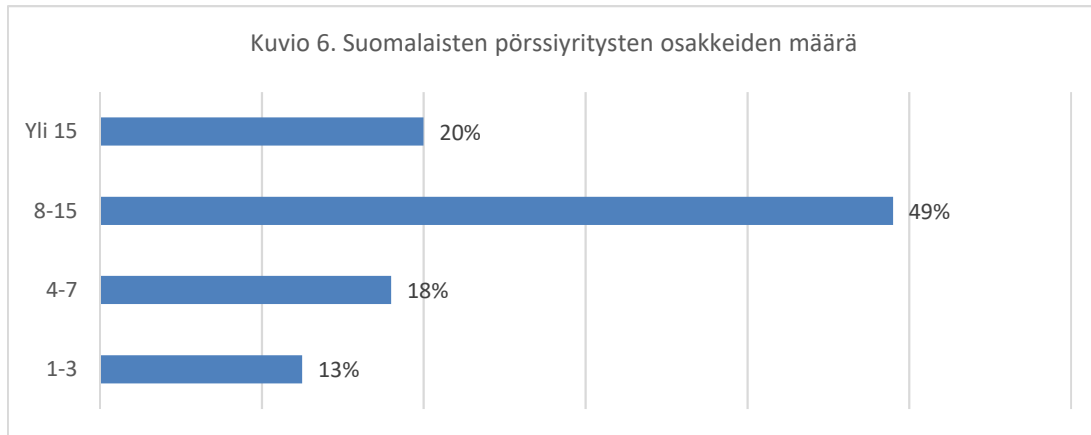


**Kuvio 5.** Omistusten arvot euroina.

Tarkasteltaessa vastaajien kaikkien pörssiyritysten osakkeiden arvoa voidaan todeta, että enemmistö vastaajien omistusten arvo on 10 000–100 000 euroa eli 42%. Kolmannes osa vastaajien omistuksista on myös 100 000–500 000 euroa eli 30%. Alle 10 000 euron omistukset ovat 13% ja yli 500 000 euron omistukset 16% vastaajista.

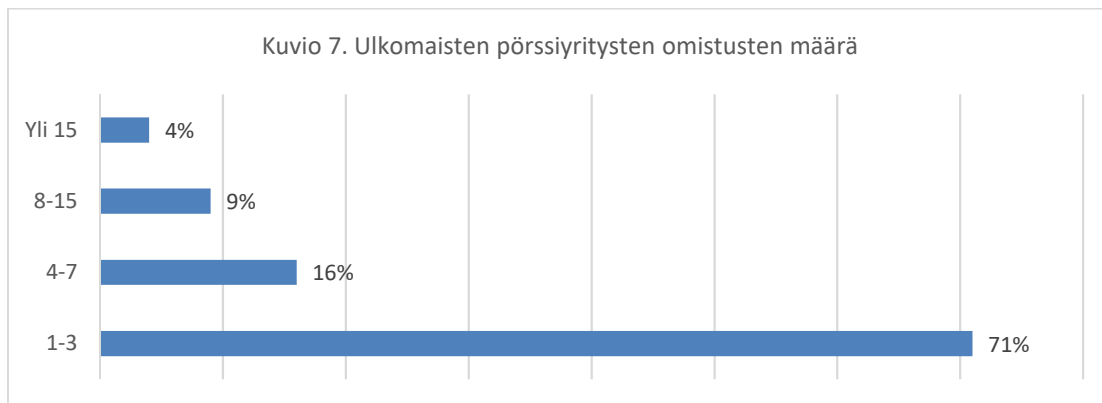
Suurin osa hajauttaa osakeomistuksiaan heikosti, sillä vain 23% osakkeenomistajista omistaa yli viittä eri osaketta. Keskimääräinen osakeomistus on 3,6. Naiset ja iäkkäämmät sijoittajat sijoittavat eniten velkakirjoihin sekä päälliställä oleviin osakkeisiin. (Euroclear 2017) Kysymyksissä 6 ja 7 käsiteltiin vastaajien osakeomistusten hajautumista. Kuvio 6

esittää osakeomistukset suomalaisiin osakkeisiin ja Kuvio 7 esittää omistukset ulkomaisiin osakkeisiin.



**Kuvio 6.** Suomalaisen pörssiyritysten osakkeiden määrä.

Suurin osa vastaajista on hajauttanut osakeomistuksensa laajasti. Vastaajista lähes puolet ovat hajauttaneet kotimaiset omistuksensa 8-15 eri osakkeen välille. Hajautus 4-7 osakkeeseen oli 18% vastaajista ja hajautus 1-3 osakkeeseen oli 13% vastaajista. Yli 20% vastaajista omisti yli 15 eri kotimaisen yrityksen osakkeita.

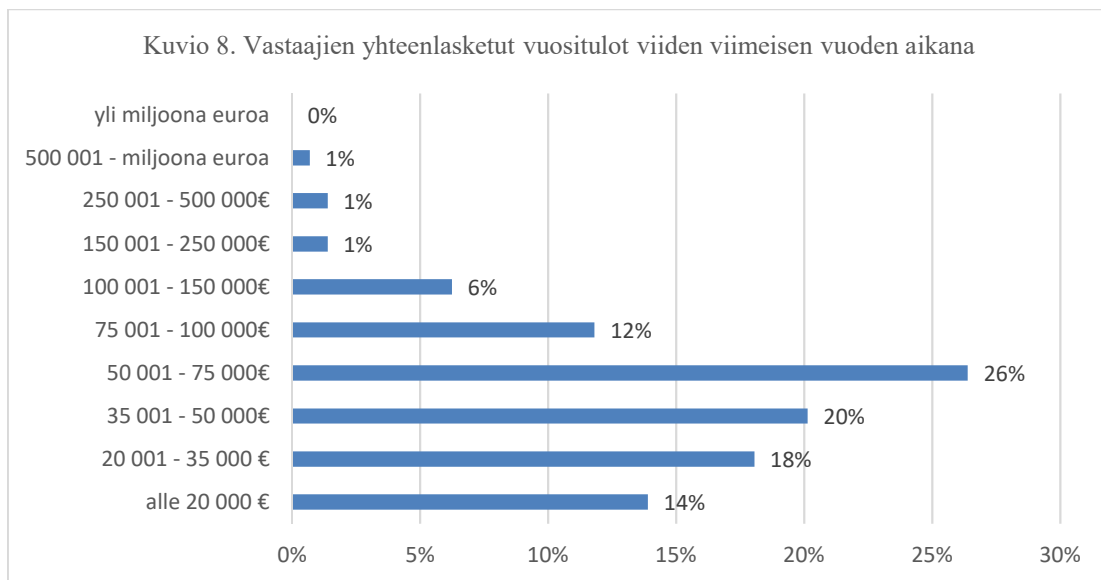


**Kuvio 7.** Ulkomaisten pörssiyritysten omistusten määrä.

Tulosten mukaan suurin osa sijoittajista omistaa pääasiallisesti suomalaisia pörssiyritysten osakkeita. Ulkomaisten osakkeiden osuus on 71% 1-3 osaketta. Vastaajista 16% omisti 4-7 eri ulkomaista yritystä, 9% omisti 8-15 osaketta ja yli 15 ulkomaisen osakeomistusten osuus oli 4%.

Keskimääräiset tulot vuonna 2015 olivat 28 750 € tulonsaajaa kohti, miehillä 33 193 € ja naisilla 24 545€ (Tilastokeskus 2015)

Tulosten kausaalisuuden analysoinnin kannalta on mielenkiintoista selvittää vastaajien vuositulot, joita kysymyksessä 8 kysyttiin ansiotulojen ja pääomatulojen yhteismäärää viideltä edeltävältä vuodelta keskimäärin. Kuvio 8 esittää vastaajien tulojakauman.

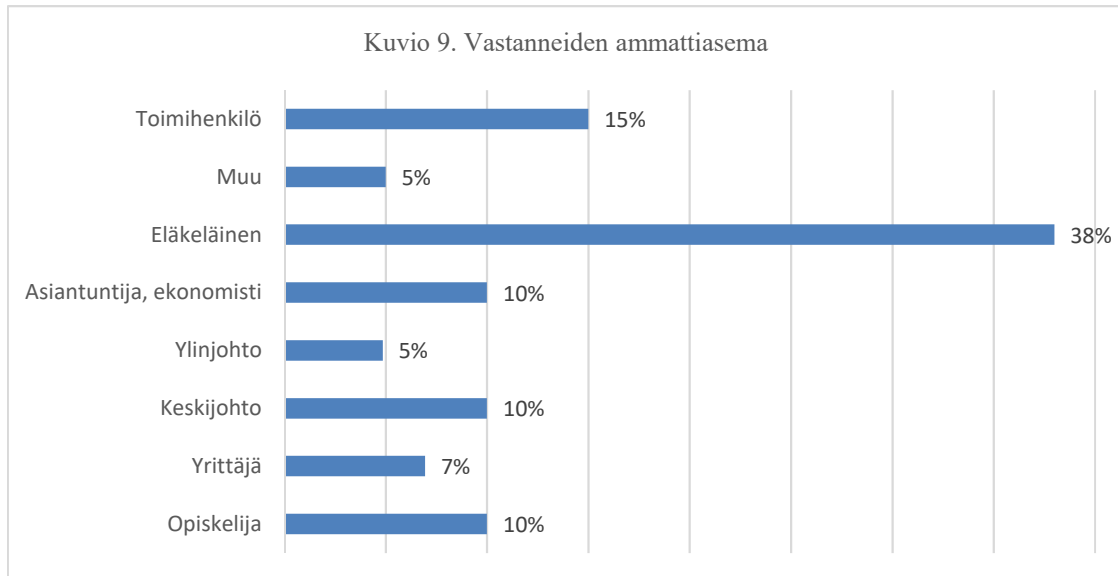


**Kuvio 8.** Vastaajien yhteenlasketut bruttotulot viiden viimeisen vuoden aikana (ansio- ja pääomatulot).

Lähes puolella vastaajista ansio- ja pääomatulot olivat 35 001- 75 000 euron välillä. Vastaajilla hiukan yli 30% oli tuloraja edellä mainitun ala puolella ja tulorajojen yläpuolella noin 20%:lla vastaajista. Verrattaessa suomalaisten keskiansioihin, voidaan todeta, että kyselyyn vastanneet osakkeenomistajat kuuluvat ylempiin tuloluokkiin. Kysymyksessä 9 kysyttiin vastaajien ammatti asemaa.

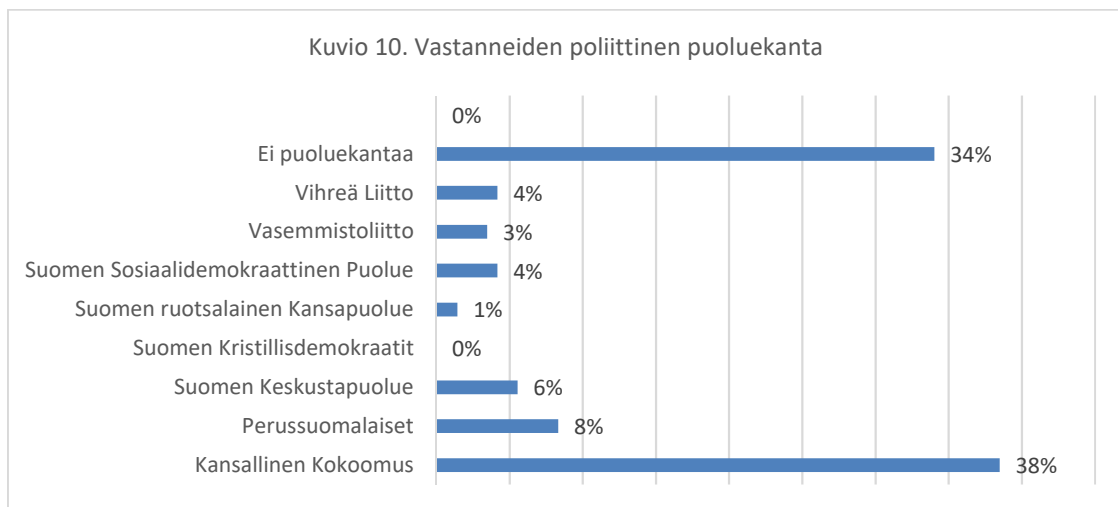
Kuten aikaisemman ikäjakauman perusteella voitiin olettaa, niin suurin osa vastaajista on eläkkeellä eli lähes 40 %. Toimihenkilöiden, keskijohdon ja yrittäjien osuus on noin 30

% ja asiantuntijoiden sekä ylimmän johdon osuus on noin 15 %. Opiskelijoiden osuus vastanneista on 16 %.



**Kuvio 9.** Vastanneiden ammattiasema.

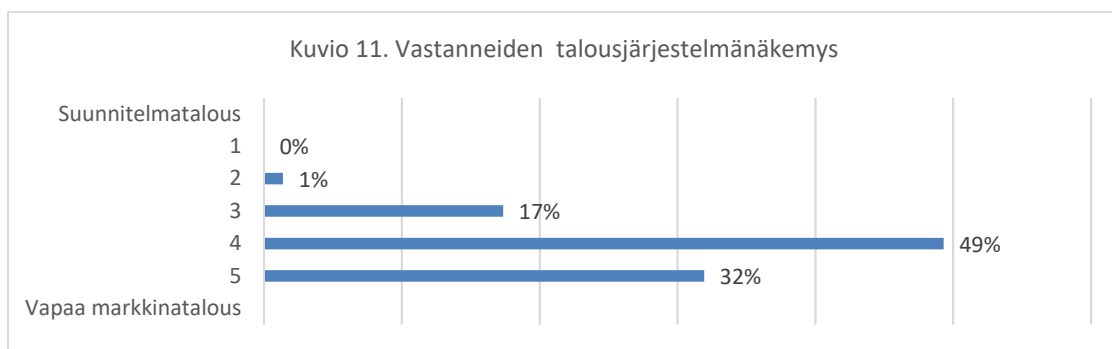
Kysymyksessä 10 analysoitiin vastaajien jakaantumista eri puoluekantoihin. Viimeisten kuntavaalien 9.4.2017 puoluejaon mukaan suurin puolue on kokoomus. Seuraavina ovat sosiaalidemokraatit, keskusta, vihreät ja perussuomalaiset.



**Kuvio 10.** Vastanneiden poliittinen puoluekanta.

Vastaajien puoluekannassa Kansallinen Kokoomus on selkeästi suurin puolue lähes 40% kannatuksella. Yli kolmannes vastaajista valitsi vaihtoehdon ”ei puoluekanta”, mikä voi johtua siitä, että omaa puoluekanta ei haluta ilmaista. Poiketen eduskuntavallien tuloksesta toiseksi suurin vastaajaryhmä on perussuomalaiset reilun 8 % osuudella. Muiden puolueiden osuus oli alle 5 % -tasolla.

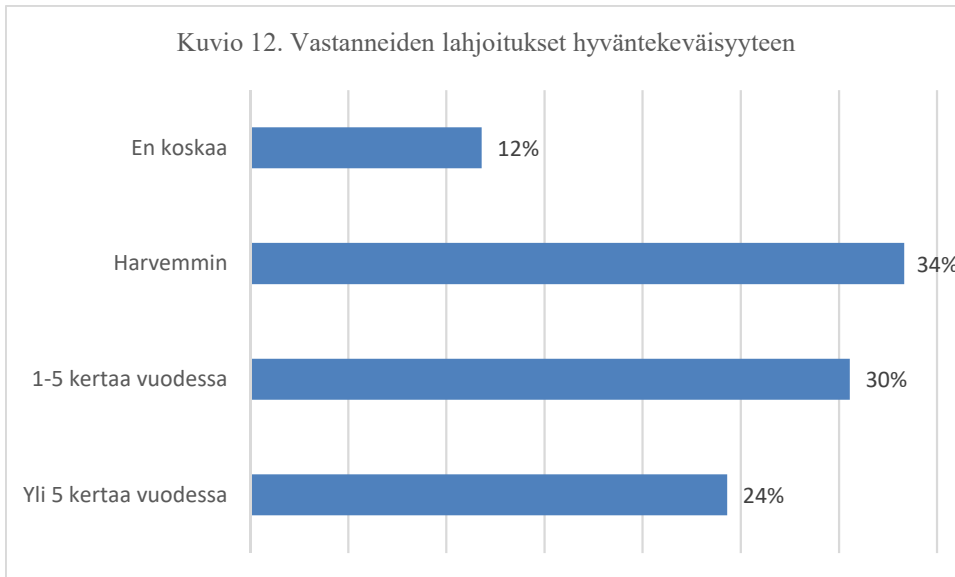
Kysymyksessä 11 vastaajia pyydettiin kertomaan, minkälaiseen talousjärjestelmään he uskovat. Vaihtoehtoina olivat suunnitelmatalous ja vapaa markkinatalous. Valinta tehtiin joko valitsemalla suunnitelmatalous 1 tai vapaa markkinatalous 5. Kaiken kaikkiaan oli mahdollista valita viisi vaihtoehtoa. Kuvio 11 esittää vastausten hajautumisen kahden vaihtoehdon välillä.



**Kuvio 11.** Vastanneiden talousjärjestelmänäkemys.

Vastaajien näkemys talousjärjestelmästä on selkeästi markkinatalouteen uskova. Lähes 80% valitsi vapaan markkinatalouden suunnitelmatalouden sijaan (vastausvaihtoehdot 4 ja 5) Vastauksien keskiarvo on 4,1 ja mediaani 4, joten enemmistö ei kuitenkaan usko täysin vapaaseen markkinatalouteen. Vastaajista ei valinnut kumpaakaan vaihtoehtoa (vastausvaihtoehto 3) yli 17%. Suunnitelmataloutta ei kannattanut kukaan.

Viimeinen taustakysymyksessä kysyttiin vastaajien lahjoitusten määrää hyväntekeväisyyteen. Vastausvaihtoehdot olivat 1) 1-5 kertaa vuodessa 2) yli viisi kertaa vuodessa 3) harvemmin ja 4) en koskaan. Kuvio 12 esittää vastausten jakaantumisen vastaajien välillä.



**Kuvio 12.** Vastanneiden lahjoitukset hyväntekeväisyyteen.

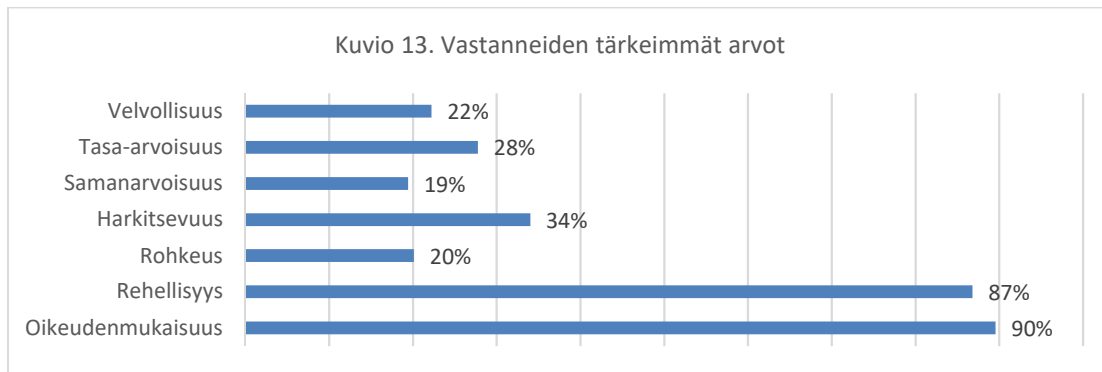
Suurin osa vastaajista lahjoittaa rahaa hyväntekeväisyyteen epäsäännöllisesti eli 34% vastaajista. 1-5 kertaa vuodessa valittiin 30% ja yli viisi kertaa vastaajista valitsi 24%. Lähes 12% vastaajista ei lahjoita koskaan rahaa hyväntekeväisyyteen.

7.2 Taustakysymysten jälkeen kysymyslomake jakaantuu viiteen teoriaa käsitteleviin osioihin. Moraalifilosofia ja talous käsittää neljä kysymystä ja yhden väitteen, talusteorioiden osuudessa on kaksi kysymystä ja kaksi väitettä, käyttäytymistaloustieteen teoriassa on kolme kuvitteellista valintaa, tunteiden merkitys päätöksenteossa käsittää viisi eri kuvitteellista tilannetta ja viimeinen osio kartoittaa yrityksen ja sen johdon toimintaa.

## 8.2. Moraalifilosofia ja talous

Ihmisen käsitys oikeasta ja väärästä muovautuu koko hänen elämänsä ajan. Kasvatus, kulttuuri, uskonto ja yhteiskunta ohjaavat meidän moraalisia valintoja. Aristoteleen hyveetiikassa nostettiin esille oikeudenmukaisuus, rehellisyys ja rohkeus. Tässä teoriaosuudessa ensimmäinen kysymys kartoitti vastaajien arvoja. Vastaajia pyydettiin valitsemaan itselleen kolme tärkeintä arvoa. Valintana olivat oikeudenmukaisuus, rehellisyys, rohkeus, harkitsevuus, samanarvoisuus, tasa-arvoisuus ja velvollisuus.





**Kuvio 13.** Vastanneiden tärkeimmät arvot.

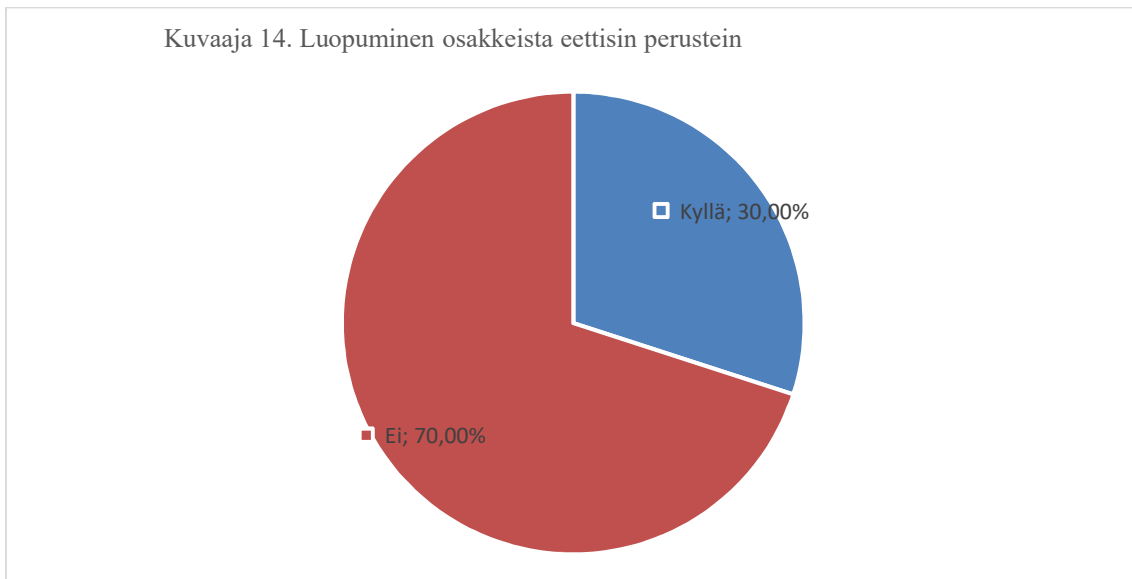
Vastaajista yli 85% valitsi arvoiksi oikeudenmukaisuuden ja rehellisyyden. Seuraavaksi arvoksi valittiin harkitsevuus (34%) ja tasa-arvoisuus (28%). Rohkeus, samanarvoisuus ja velvollisuus arvojen osuus on noin 20% jokainen. Kyselytutkimuksen mukaan 49% suomalaisista pelkää tuloerojen kasvavan entisestään ja lähtökohtien eriarvoisuus koetaan ei toivottavana piirteenä yhteiskunnassa. Tasa-arvoisuus puolestaan nähdään toivottavana piirteenä yhteiskunnassa ja kolmannes vastanneista kokeekin tasa-arvon yhdeksi tärkeimmistä arvoistaan (Talouselämä 25.5.2011).

Osakeyhtiön ainoa tarkoitus on tuottaa voittoa omistajilleen (Osakeyhtiölaki 1 luku 5§, 2006). Milton Friedmanin mukaan yritysten yleishyödyllinen toiminta on varkautta osakkeenomistajilta ja se voidaan näin ollen luokitella itsessään moraalittomaksi teoksi. (1970). Uudet teoriat lähtevät kuitenkin ajatuksesta, että keskittyminen osakkeen arvon maksimointiin voisi pitkällä aikavälillä vahingoittaa osakkeenomistajaa itseään (Porter & Kramer 2011). Pitkän aikavälin maksimoinnin rinnalle onkin tullut yhteiskunnallinen aspekti. Omistajat eivät ole homogeenin ryhmä ja heillä voi olla erilaisia tavoitteita. Toiset ovat valmiita luopumaan edes osasta tuotostaan varmistaakseen, että yritys toimii eettisesti ja sosiaalisesti vastuullisesti. Toiset puolestaan ovat kiinnostuneita vain omista tuotoistaan (Stout 2012).

On kuitenkin vähän empiiristä tutkimustuloksia siitä, miten kognitiiviset prosessit ja yksilölliset eroavaisuudet vaikuttavat eettiseen päätöksen tekoon. Tunteilla on merkittävä

vaikutus siihen, miten teemme eettisiä päätöksiä ja miten ne vaikuttavat ajatteluamme eettisistä ongelmista (Porter & Kramer 2011).

Toisessa kysymyksessä tiedusteltiin vastaajilta, ovatko he joskus luopuneet tai harkinneet luopuvansa osakkeidensa omistuksista eettisin perustein. Vastausvaihtoehdoiksi annettiin kyllä ja ei.



**Kuvio 14.** Vastanneiden luopuminen osakkeista eettisin perustein.

Vastaajista 70% ei ole koskaan luopunut tai harkinnut luopuvansa osakeomistuksistaan eettisin perustein. Vastaajista 30% oli joskus luopunut tai harkinnut luopuvansa osakeomistuksistaan eettisin perustein.

Edellä esitetyt Milton Friedmanin näkemykset ovat saaneet kritiikkiä usealta eri taholta. Arvostelijoiden mukaan Friedmanin esittämät taloustieteen näkemykset jättävät huomioimatta lain ja moraalien välisen kuilun, joka saattaa johtaa yritystoiminnan epäeettisyyksiin (Goodpaster 1991). Yrityksen teoria nostaa esille niin kutsutun agentti-päämies-ongelman, jonka mukaan johdon ja omistajien välillä on informaatioepäsymmetria, jolloin omistajien on vaikea havainnoida johdon toimintaa. Johdolla on esimerkiksi suurempi panos yritykseen kuin omistajilla ja tämä voi johtaa niin kutsuttuun moraalikatoon (*moral hazard*) ja haitalliseen valintaan (*adverse selection*)

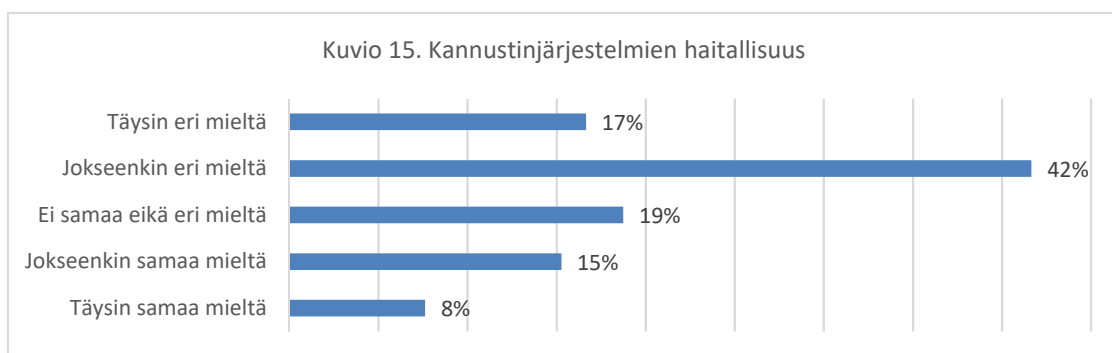
eli johto valitsee itselleen edullisia projekteja maksimoidakseen omaa hyötyään (Holmström 1979).

Psykologit ja käyttäytymistieteilijät kritisoivat taloudellista palkitsemista sen haitallisuuden vuoksi. Vaikka kannustinjärjestelmät lisäävät tuottavuutta yleisellä tasolla, niin järjestelmien sivutuotteena saattaa olla merkittäviä vaikutuksia työntekijän moraalille (Baker, Jensen & Murphy 1987.) Egoistinen johtaminen kuvaa agentti kulttuurista yritystä ja johdon toiminta on itsekästä yksilötasolla, vaikka siinä pitäisi uhrata yrityksen ja sen osakkeenomistajien etu. Agentti teorian ymmärtäminen auttaa yrityksiä rakentamaan kannustusjärjestelmiä ja valvontamekanismeja, jotka kontrolloivat paremmin johdon opportunistia (Jones, Felps & Bigley 2007). Juuri informaatioepäsymmetrian kautta omistajat haluavat ohjata johdon toimintaa erilaisten kannustinjärjestelmien kautta.

Yritysten ylimmän johdon kannustinjärjestelmien etuja yrityksille kyseenalaistettiin ja vastaajille esitettiin seuraava väite.

*” Yrityksen ylimmän johdon kannustinjärjestelmät saattavat johtaa haitallisiin tulemiin osakkeenomistajien kannalta ”*

Väite olettaa osakkeenomistajien ymmärtävän eri kannustinjärjestelmien eroavaisuudet sekä ihmisen käyttäytymisen. Vastaajat valitsivat viidestä vaihtoehdosta eli 1) Täysin samaa mieltä 2) Jokseenkin samaa mieltä 3) Ei samaa eikä eri mieltä 4) Jokseenkin eri mieltä ja 5) Täysin eri mieltä.



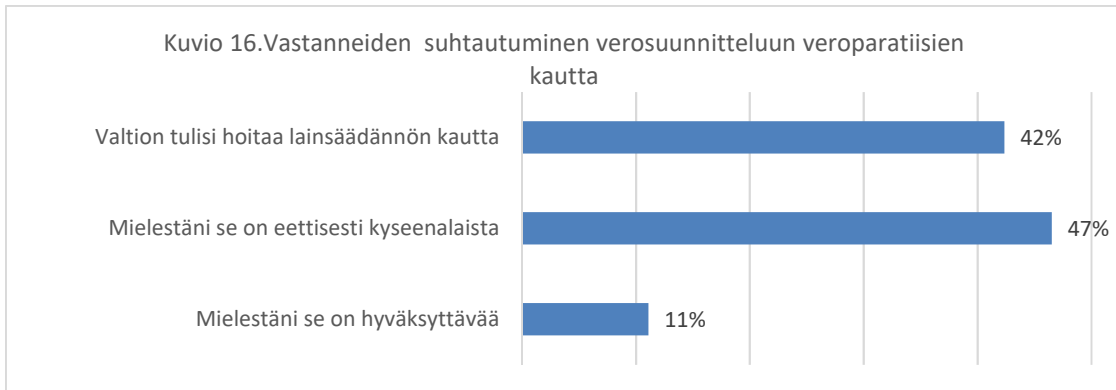
**Kuvio 15.** Yrityksen ylimmän johdon kannustinjärjestelmät saattavat johtaa haitallisiin tulemiin osakkeenomistajien kannalta.

Suurin osa vastaajista oli jokseenkin eri mieltä tai täysin eri mieltä esitetyn väittämän kanssa. Heidän osuutensa vastaajista oli hiukan yli 58%. Omaa kantaansa ei osannut kertoa noin melkein 19% vastaajista ja 23% vastaajista valitsi vaihtoehdon jokseenkin samaa mieltä ja täysin samaa mieltä väittämän kanssa kannustinjärjestelmien haitallisuudesta osakkeenomistajien kannalta.

Omistajat odottavat johdolta päätöksiä, joilla maksimoidaan heidän omistuksiansa arvo. Agenti teorialle vaihtoehtoinen teoria on niin kutsuttu Stewardship teoria, jonka mukaan johto asettaa yrityksen edun oman etunsa edelle. Teorian juuret ovat psykologiassa ja sosiologiassa, ja se liitetään taloustieteessä eettiseen johtamiseen (Donaldson & Davies 1991).

Viime vuosien otsikot yritysten toimimisista veroparatiisien kautta on nostanut yhteiskunnalliseen keskusteluun yritysten eettisen johtamisen. ” Miljardi euroa verottomia” (Helsingin Sanomat, 2015, B6) artikkelin mukaan Suomesta tilitettiin rojaltimaksuja Suomen ulkopuolelle vuonna 2013 noin 1 050 miljoonaa euroa. Rojaltimaksuja ulkomaille maksavat lähinnä suuret kansainväliset yritykset kuten Ikea, McDonald’s, Starbucks, Microsoft ja Google. Myös suomalaiset yrityksillä on holding- eli omaisuushoitoyhtiöitä eri veroparatiiseissa. Finnwatchin raportti nostaa aktiivisia veroparatiisin käyttäjiä esille kuten Nokia, Kone ja Fortum (Helsingin Sanomat 2014, A24).

Toisen teoriaosuuden viimeisessä kysymyksessä tiedusteltiin vastaajien suhtautumista yritysten verosuunnitteluun veroparatiisien kautta. Vastaajat valitsivat kolmesta vaihtoehdosta eli 1) Mielestäni se on hyväksyttävää 2) Mielestäni se on eettisesti kyseenalaista ja 3) Valtion tulisi hoitaa lainsäädännön kautta.



**Kuvio 16.** Suhtautuminen verosuunnitteluun veroparatiisien kautta.

Vastaajista suurin osa koki verosuunnittelun veroparatiisien kautta eettisesti kyseenalaiseksi. Tätä mieltä vastaajista oli 46%. Lähes yhtä suuri osa siirsi vastuun asiasta valtion hoidettavaksi lainsäädännön kautta eli 42%. Vastaajista hiukan yli 11% mielestä verosuunnittelu veroparatiisien kautta on hyväksyttävää.

### 8.3. Talusteoriat ja käyttäytymistieteen teoriat

Kysymyslomakkeen toisessa teoria osuudessa vastaajien mielipiteitä ja suhtautumista kysyttiin kahden väittämän ja kahden kysymyksen kautta. Kysymyksillä haluttiin vastauksia eri talusteorioiden esittämiin talousnäkemysiin. Talusteoriat sisältävät liberalismiin, marxismiin, keynesiläisyyden ja monetaristisen talusteorioiden näkemyksiä.

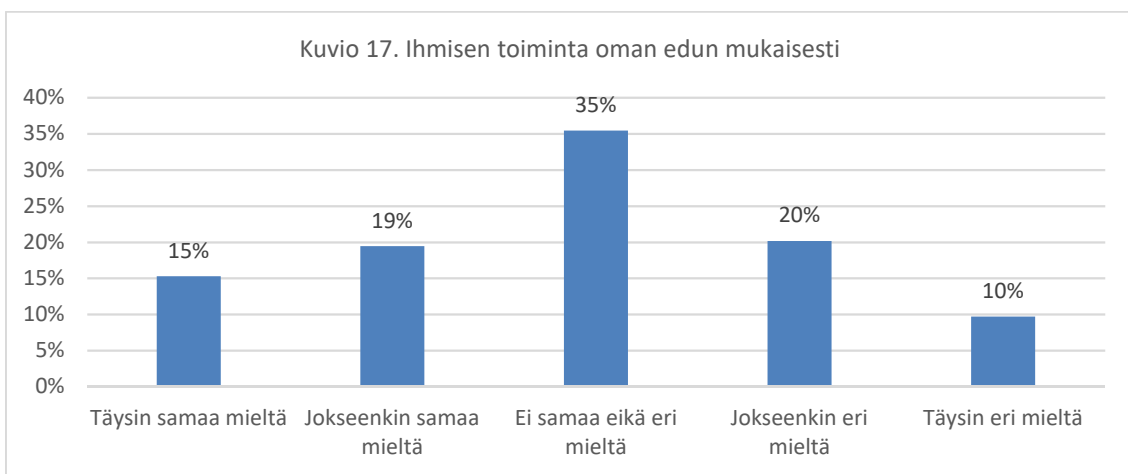
#### 8.3.1. Talusteoriat

Liberalismi nousu ja Adam Smithin ajatukset ovat olleet pohjana kapitalismille. Vaikka hänet usein mainitaan modernin taloustieteen kantaisäksi, niin Adam Smith oli ennen kaikkea moraalija yhteiskuntafilosofi. Hänen talusteorian ajatuksena oli, että valtio tehtävä on lähinnä poistaa yrittäjyyden esteet ja markkinat korjaavat itse itsensä ja palaavat näin ollen tasapainoon. Vapautunut kaupallinen toiminta ja kansalaisten taloudellisen oman edun tavoittelu poikkesivat aikaisemmasta eurooppalaisesta

moraaliajattelusta, jonka mukaan yksilön varallisuuden kasvattaminen toimii yhteisen hyvän vastaisesti (Saastamoinen 1998). Smith esitti myös, että ihmisten eettisesti oikeat teot eivät johda välttämättä oikeaan lopputulokseen.

Suhtautumista Adam Smithin ja liberalismiin ajatuksiin kysyttiin väittämän muodossa talousteorioiden osion ensimmäisessä kysymyksessä. Kysymys avaa jatkokysymysten kautta myös utilitarismin eli hyödyn käsitteen. Vastausvaihtoehdot olivat täysin samaa mieltä, täysin eri mieltä ja keskellä ei mielipidettä lainkaan.

*”Ihmisen toiminta oman edun mukaisesti tuottaa hyötyä myös muille”*



**Kuvio 17.** Ihmisen toiminta oman edun mukaisesti tuottaa hyötyä myös muille

Talousteorioiden ensimmäinen kysymys jakoi vastaajien mielipiteet selkeästi kolmeen lähes saman kokoiseen osuuteen. Kysymyksen asettelu tuotti hankaluuksia, koska suurin osa eli noin 35% ei osannut muodostaa kantaansa esitettyyn väitteeseen. Lähes kolmannes vastaajista oli jokseenkin eri mieltä tai täysin eri mieltä. (Vastausvaihtoehdot 4 ja 5) Täysin samaa mieltä ja jokseenkin samaa mieltä oli lähes 35% vastaajista. (Vastausvaihtoehdot 1 ja 2) Vastausten mediaani on kolme, keskiarvo 2.9 ja keskihajonta 1.18. Tämä kertoo pienestä vaihteluvälisestä.

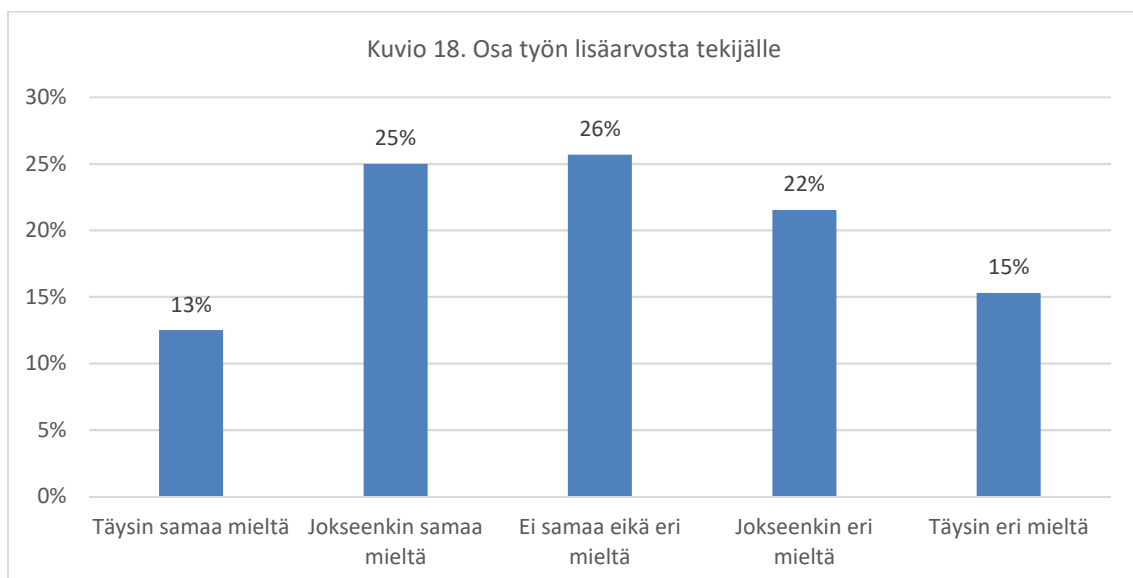
Taloudellisen taantuman aikana keskusteluihin on noussut myös Karl Marxin ajatukset, jotka poikkesivat suuresti Adam Smithin liberalismista. Marxismi esitti yksityisen

omistusoikeuden lakkauttamista, työn lisäarvon kuulumista työntekijöille ja työn palauttamista palvelemaan ihmisen omien tarpeiden tyydyttämistä. Karl Marx vastusti aikaisempia moraalikäsitteitä ja esitti, ettei yhteistä moraalialueita ollut (Airaksinen & Salmela 2003.)

Uusliberalistinen näkemys talouden ja moraalin välisestä kuilusta on tuonut yritysmaailmaan sosiaalisen vastuun. Yritys nähdään hyvinvoinnin lisäämisen työkaluna, jolla on omat sosiaaliset vastuut ja velvollisuudet (Garriga & Melé 2004). Kantin velvollisuusetiikan mukaisesti ihmistä ei saisi kohdella hyötymistarkoituksessa vaan inhimillisesti. Kuitenkin yritysten toiminnan pohjana on aina voitontavoittelu, joten parhaimmatkaan yritykset eivät toimi täysin eettisesti (Bowie 1998). Toisaalta ihmiset välittävät enemmän oikeudenmukaisuudesta kuin tasa-arvosta. Suurin osa vihaa tilanteista, joissa kokevat saavansa vähemmän kuin olisivat oikeutettuja (Loewenstein, Thompson & Bazerman 2009).

Teoriaosuudessa ja edellä käsitellyjä asioita kysyttiin vastaajilta seuraavan väittämän kautta. Vastausvaihtoehdot olivat täysin samaa mieltä, täysin eri mieltä ja keskellä ei mielipidettä lainkaan.

*” Yrityksen voitto tulisi jakaa myös työntekijöille esimerkiksi henkilöstörahaston kautta ”*

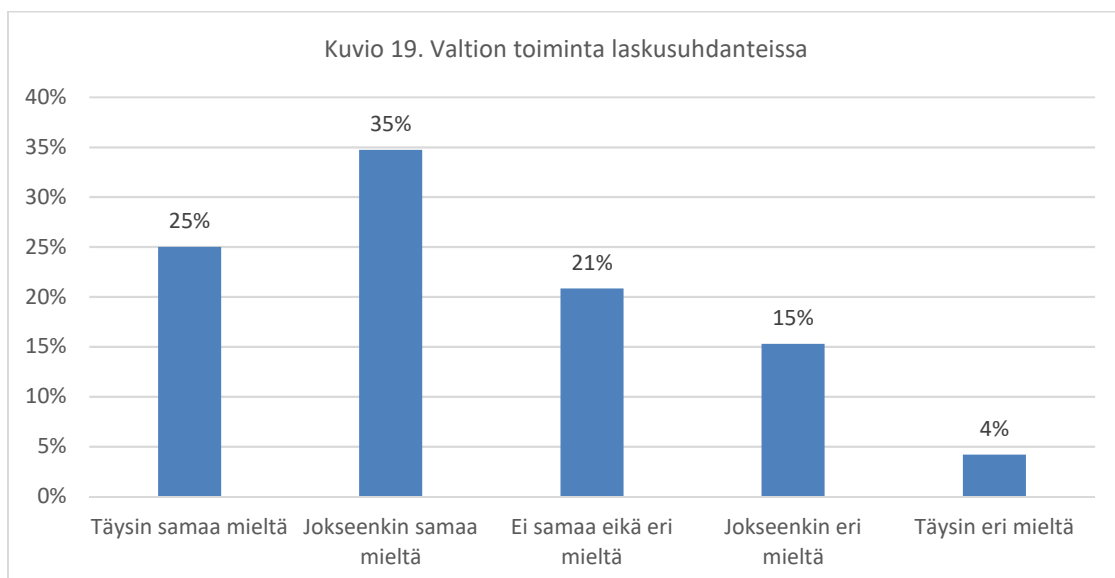


**Kuvio 18.** Yrityksen voitto tulisi jakaa myös työntekijöille esimerkiksi henkilöstörahaston kautta.

Vastaajista suurin osuus eli 38% valitsi vaihtoehdon täysin samaa mieltä tai jokseenkin samaa mieltä. (Vastausvaihtoehdot 1 ja 2) Vastakkaisen vaihtoehdon eli täysin eri mieltä tai jokseenkin eri mieltä valitsi reilu 36% vastaajista. (Vastausvaihtoehdot 4 ja 5) Neljäsosa vastaajista ei muodostanut lainkaan mielipidettä väitteeseen. Vastausten keskiarvo ja mediaani ovat kolme. Keskihajonta on 1.26.

John Maynard Keynesin nähtiin vastineena Adam Smithin talousteoriaan, joka nähtiin vääränä ja miltei moraalittomana talousmallina. Keynesiläisyys toi mikroekonomisen talousmallin tilalle makroekonomisen mallin, joissa keskeisiä käsitteitä olivat kokonaistulo, säästäminen, kulutus ja pääomasijoitukset. John Maynard Keynes nosti esille ihmisen toiminnan markkinoilla ja totesi, että talouden epävarmoina aikoina markkinoilla vaihtelevat optimismi ja pessimismi. Niillä kahdella ei Keynesin mukaan ollut mitään tekemistä järjen kanssa (Keynes 1936). Yksi pääajatus oli, että finanssipolitiikalla voidaan tasata talouden suhdannevaihteluja.

Suhtautumista John Maynard Keynesin ajatuksiin kysyttiin vastaajilta kolmannessa kysymyksessä eli pitäisikö valtion investoida laskusuhdanteissa. Vastausvaihtoehdot olivat täysin samaa mieltä, täysin eri mieltä ja keskellä ei mielipidettä lainkaan.



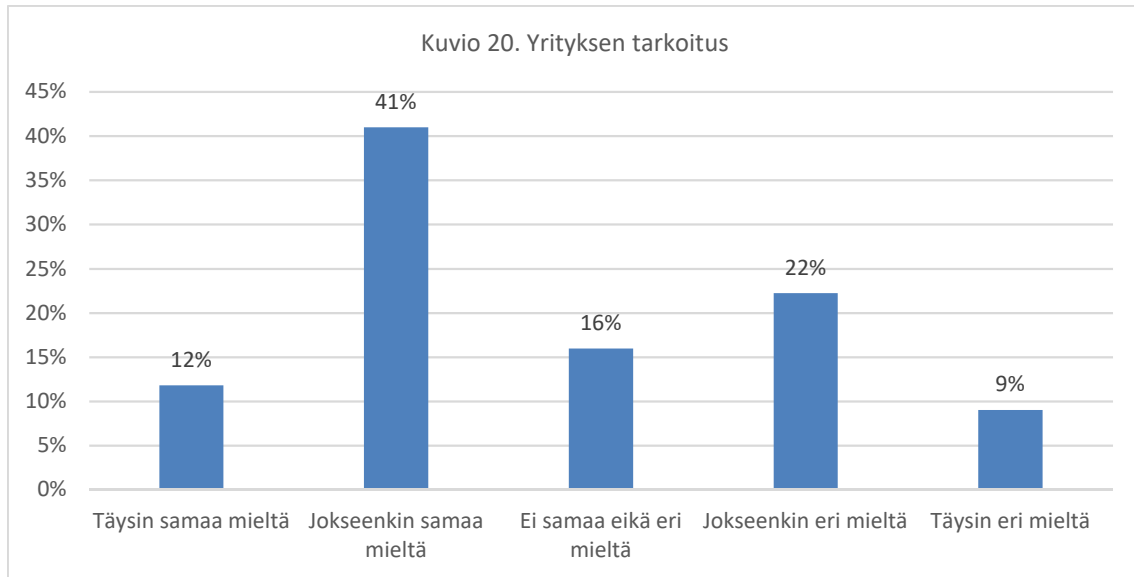
**Kuvio 19.** Tuleeko valtion investoida laskusuhdanteessa.



Vastaajien mielipiteitä keynesiläisyyden teorioita kohtaan kysyttiin kolmannessa kysymyksessä. Melkein 60% vastaajista valitsi vaihtoehdon täysin samaa mieltä tai jokseenkin eri mieltä. (Vastausvaihtoehdot 1 ja 2) Vastaajien mielestä valtion tulee investoida laskusuhdanteissa keynesiläisen talousteorian mukaisesti. Vajaa 20% valitsi vaihtoehdon täysin eri mieltä tai jokseenkin eri mieltä. (Vastausvaihtoehdot 4 ja 5) Ja loput vastaajista eivät osanneet kantaansa ilmaista. Vastausten keskiarvo on 2.4 ja mediaani 2. Keskihajonta on 1.14.

Milton Friedmanin muistelmissa *Two Lucky People: Memoirs 1998* totesi ” suurin virhe on kuvitella, että olisi mahdollista tehdä jotain hyvää toisten rahoilla”. Hänen keskeisenä ajatuksena oli, että yrityksen ainoa tehtävä on tuottaa voittoa omistajilleen ja se on myös yrityksen moraalinen velvollisuus. Yritys ei voi olla sosiaalisesti vastuullinen kuten yksilö voi olla, joten sosiaaliset ongelmat tulee ratkaista hallituksen ja lainsäädännön kautta. Kriitikoiden mukaan yrityksen johto näyttää unohtavan, että liiketoiminta pohjautuu arvoihin ja näin ollen he jättävät huomioimatta osakkeenomistajien luottamuksen menettämisen laskevilla markkinoilla (Arjoon 2005, Carroll & Shabana 2010).

Suhtautumista Milton Friedmanin teoriaan yrityksen ainoasta tarkoituksesta kysyttiin vastaajilta viimeisessä talousteorian osuudessa. ”Yrityksen ainoa tarkoitus on voitonmaksimointi omistajilleen”- kysymykselle annettiin seuraavat viisi vaihtoehtoa. 1) Täysin samaa mieltä 2) Jokseenkin samaa mieltä 3) Ei samaa eikä eri mieltä 4) Jokseenkin eri mieltä ja 5) Täysin eri mieltä.



**Kuvio 20.** Yrityksen ainoa tarkoitus on voitonmaksimointi omistajilleen.

Vastaajista reilu 52% valitsi vaihtoehdoksi täysin samaa mieltä tai jokseenkin samaa mieltä. Kolmasosa eli 31% valitsi vaihtoehdoksi täysin eri mieltä ja jokseenkin eri mieltä. Noin 15% vastaajista ei ollut mielipidettä yrityksen toiminnan tarkoitukseen.

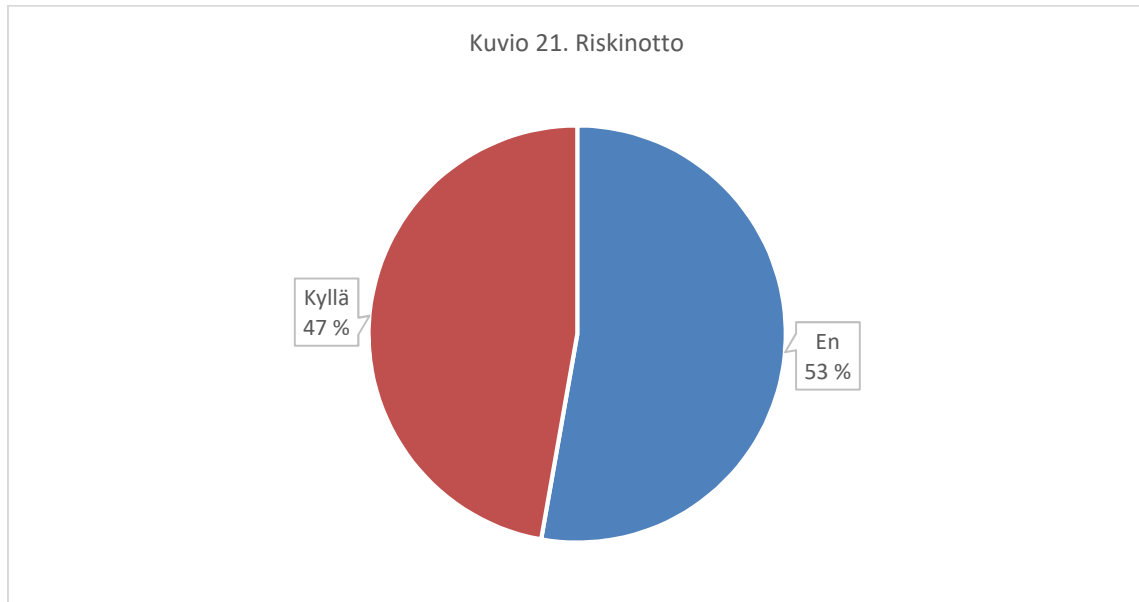
### 8.3.2. Käyttäytymistieteiden teoriat

Kyselylomakkeen kolmannessa osiossa mitattiin vastaajien käyttäytymistä Daniel Kahnemanin prospektiteorian avulla. Daniel Kahneman ja Amos Tversky haastoivat perinteisen odotetun hyödyn teorian ja ihmisten rationaalisen käyttäytymisen. He tutkivat ihmisten asenteita riskialttiisiin vaihtoehtoihin ja erityisesti ihmisten valintoihin yksinkertaisten uhkapelien välillä sekä uhkapelien ja varmojen asioiden välillä. Ensimmäisissä kysymyksessä vastaajilta kysyttiin halukkuutta vedonlyöntiin kahden eri vaihtoehdon välillä. Sama kysymys vakuutti myös Kahnemanin ja Tverskyn varallisuuden hyötyfunktion puutteellisuuden valinnan selittäjänä.

*50% mahdollisuus voittaa 150euroa*

*50% mahdollisuus hävitä 100euroa*

Kahnemanin ja Tverskyn tutkimuksissa hyvin harva halusi vedonlyöntiin osallistua. Kokeelliset todisteet osoittivat, että suurin osa ihmistä torjui vedonlyönnin, vaikka voittamisen ja häviämisen mahdollisuudet olivat samat, ellei voittamisen mahdollisuus noussut vähintään kaksinkertaiseksi (Tversky & Kahneman 1992.)



**Kuvio 21.** Riskinotto.

Vastaajien mielipiteet vedonlyöntiin ja riskinottoon jakaantuvat lähes tasan. Reilu puolet vastaajista eli 53% ei uhkapeliä hyväksy. Hiukan alle puolet eli 47% vastaajista puolestaan hyväksyy uhkapelin.

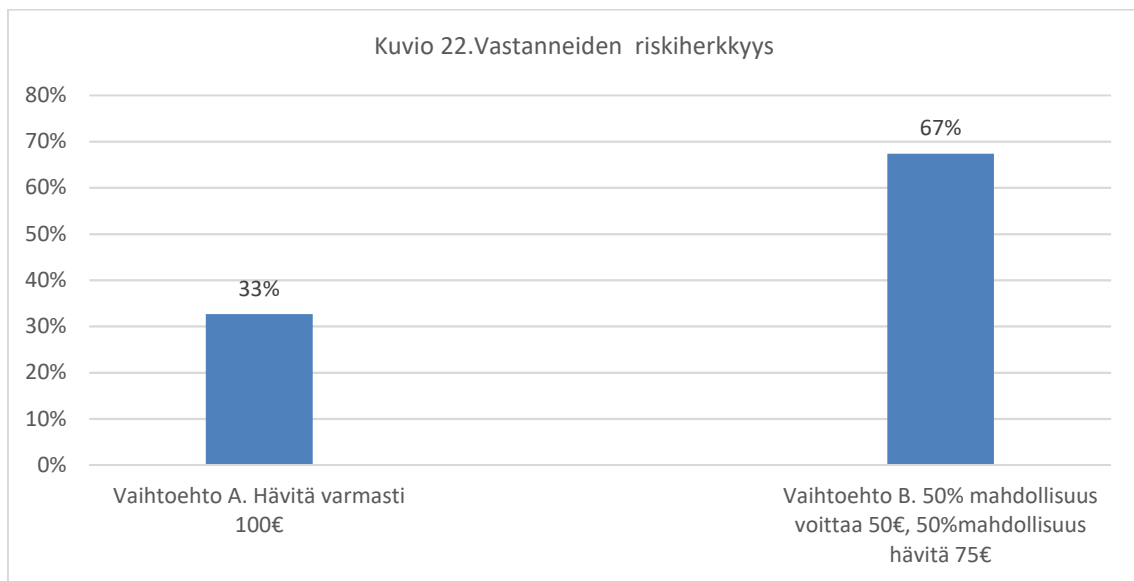
Prospektiteoria mukaan ensimmäisessä vaiheessa päätöksentekijä arvio eri päätöksestä tulevat lopputulemat ja valitsee itselleen korkeamman arvofunktion prospektin. Arvofunktiossa meillä jokaisella on varallisuuteen perustuva referenssipiste, josta muutoksen suuruus mitataan. Ihmiset ovat siis riskiä vältteleviä voittojen suhteen, mutta riskiä tavoittelevia tappioiden suhteen. Tämä on osoitus ihmisten heikkenevästä herkkyydestä (Thaler 2015).

Toisessa käyttäytymistaloustieteen teoriaan liittyvässä kysymyksessä pyydettiin valitsemaan kahden eri vaihtoehdon välillä.

*hävitä varmasti 100 euroa*

*50% mahdollisuus voittaa 50 euroa, 50% mahdollisuus hävitä 200 euroa*

Kahnemanin ja Tverskyn tutkimuksissa jälkimmäinen vaihtoehto oli paljon houkuttelevampi kuin varma häviö. Tuloksissa toisen 100 euron menettämisen tuska on pienempi kuin ensimmäisen 100 euron menettäminen. Ihmiset olivat siis valmiita ottamaan enemmän menettämisen riskin päästäkseen tilanteeseen, jossa ei voi hävitä lainkaan. Voidaan siis arvioida, että tappio tuottaa kaksi kertaa enemmän tuskaa kuin voitto mielihyvää (Thaler 2015). Ihmisiä ohjaa myös voittojen ja tappioiden välitön emotionaalinen vaikutus, jossa vaurauden ja kattavan utiliteetin pitkän aikavälin vaikutus on pieni.



**Kuvio 22.** Riskiherkkyys.

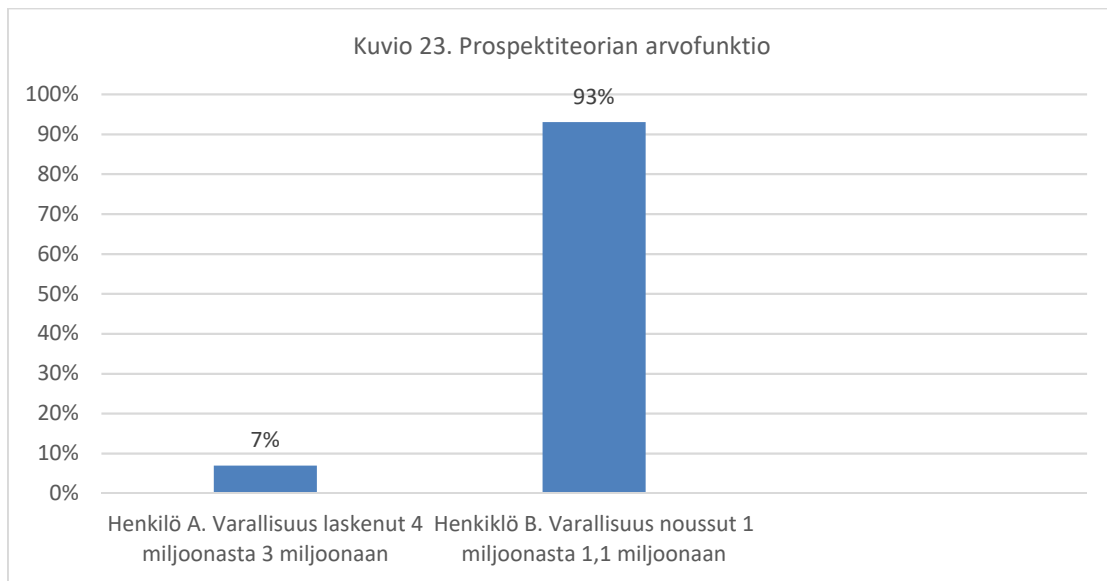
Vastaajista suurin osa koko vaihtoehdon B houkuttelevammaksi eli yli 67%. Kolmasosa vastaajista valitsi kuitenkin varman häviön eli vaihtoehdon A.

Daniel Bernoulli oli soveltanut tutkimuksissaan rahan psykologisen arvona eli haluttavuuden ja sen varsinaisen määrän väliseen suhteeseen. Hänen teoriansa mukaan ihmisten onnellisuuden taso riippuu heidän vaurauden utiliteetista. Kahnemanin ja Tverskyn mukaan Bernoulli teoria oli väärä, koska ihmisen kokema vaurauden utiliteetti ei riipu vain vaurauden nykytilasta vaan myös sen historiasta. Viimeisessä käyttäytymistaloustieteen teoriaan liittyvässä kysymyksessä vastaajilta tiedusteltiin, kumpi kahdesta henkilöstä olisi tyytyväisempi omaan taloudelliseen tilaansa.

*A:n varallisuus on laskenut 4 miljoonasta 3 miljoonaan*

*B:n varallisuus on noussut 1 miljoonasta 1,1 miljoonaan*

Bernoullin teoria mukaan vain ensimmäinen vaihtoehto olisi relevantti ja vain pitkän aikavälin vaikutukset olisivat merkitseviä. Kahneman prospektiteorian puolestaan esitti, että hyötyä ei voi erottaa tunteista, jotka muutokset käynnistävät



**Kuvio 23.** Kumpi henkilö on mielestänne tyytyväisempi taloudelliseen tilanteeseen?

Viimeisessä käyttäytymistieteen talousteorian kysymyksessä esitettiin vastaajalle kuvitteellinen tilanne henkilön tyytyväisyydestä omaan taloudelliseen tilanteeseensa. Vastaajista yli 90% arveli henkilön B olevan tyytyväisempi kuin henkilön A omaan taloudelliseen tilanteeseensa.

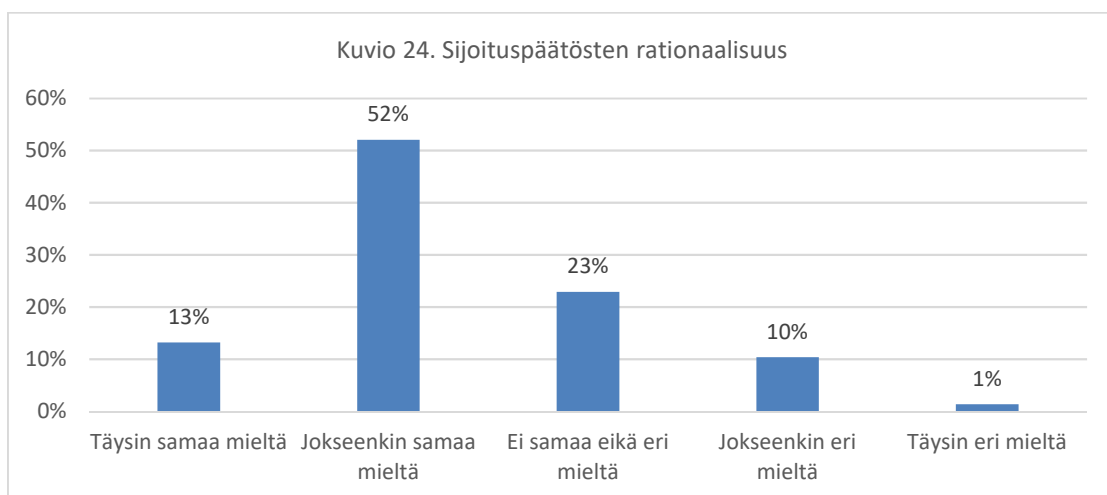
#### 8.4. Tunteet ja talous

Kognitiiviset psykologit ovat osoittaneet tutkimuksissaan, että toisin kuin useimmat taloustieteilijät olettavat, ihmisillä puuttuu hermostollinen käsittelykyky tehdä harkittuja ja optimoituja päätöksiä. Sen sijaan että ihmiset käyttäytyisivät rationaalisesti, heitä ohjaa

intuitio. Käyttäytyminen johtaa systemaattisiin rajoituksiin, koska ihmiset ovat hitaita oppimaan virheistään. He luottavat kokemukseen ja toistojen kautta opittuun päätöksentekoon. Sen sijaan, että ihmiset toimisivat kylmän rationaalisesti, heidän päätöksentekonsa perustuu usein tunteisiin ja he myös ottavat toiset huomioon päätöksenteossaan (Gittins 2005).

Tunteiden merkityksestä talouspäätöksissä kysyttiin vastaajien mielipidettä omista sijoituspäätöksistään. Vastaajat valitsivat viidestä vaihtoehdosta eli 1) Täysin samaa mieltä 2) Jokseenkin samaa mieltä 3) Ei samaa eikä eri mieltä 4) Jokseenkin eri mieltä ja 5) Täysin eri mieltä.

*”Mielestäni teen sijoituspäätökseni rationaalisesti, en tunteella.”*



**Kuvio 24.** Mielestäni teen sijoituspäätökseni rationaalisesti, en tunteella.

Tunteiden merkitys taloudessa teoria osuudessa ensimmäisessä kysymyksessä tiedusteltiin vastaajien mielipidettä omien sijoituspäätösten tekemisestä. Suurin osa vastaajista valitsi vaihtoehdon täysin samaa mieltä tai jokseenkin samaa mieltä eli yli 60%. Vain reilu 10% valitsi vaihtoehdoksi täysin eri mieltä tai jokseenkin eri mieltä. Loput vastaajista eli reilu 20% ei osannut muodostaa mielipidettä omista sijoituspäätöksistään.

Talusteoreettiset mallit olettavat ihmisten tekevän päätöksiään optimoidakseen hyötyä tai onnellisuutta, mutta mallit eivät ota huomioon ihmisen sen hetkistä tunnetilaa. Ihmisillä on kuitenkin tunteita, jotka heräävät päätöksentekohetkellä heidän miettiessään päätöksiensä seurauksia. Perinteiset talusteoriat hylkäävät nämä oheistunteet irrelevantteina, koska niiden katsotaan olevan osoitus siitä, että päätöksiin vaikuttavat tekijät, jotka eivät liity seurauksista aiheutuvaan hyötyyn (Rick & Lowenstein 2008.)

Teoriaosuuden toisessa kysymyksessä esitettiin vastaajille seuraava kuviteltu tilanne.

*”Olette tekemässä osakeostoa yritykseen X. Samaan aikaan tulee tietoa yrityksen johdon kirjanpidon epäselvyyksistä vuosien ajan. Miten toimitte?”*

Vastaajille annettiin neljä eri vaihtoehtoa. 1) Jatkan, koska pitkällä aikavälillä asialla ei ole merkitystä 2) Odotan osakekurssin alenemista ja ostan myöhemmin 3) En osta ollenkaan, koska koen yrityksen toiminnan epäeettiseksi 4) En osaa sanoa, kuinka toimin.



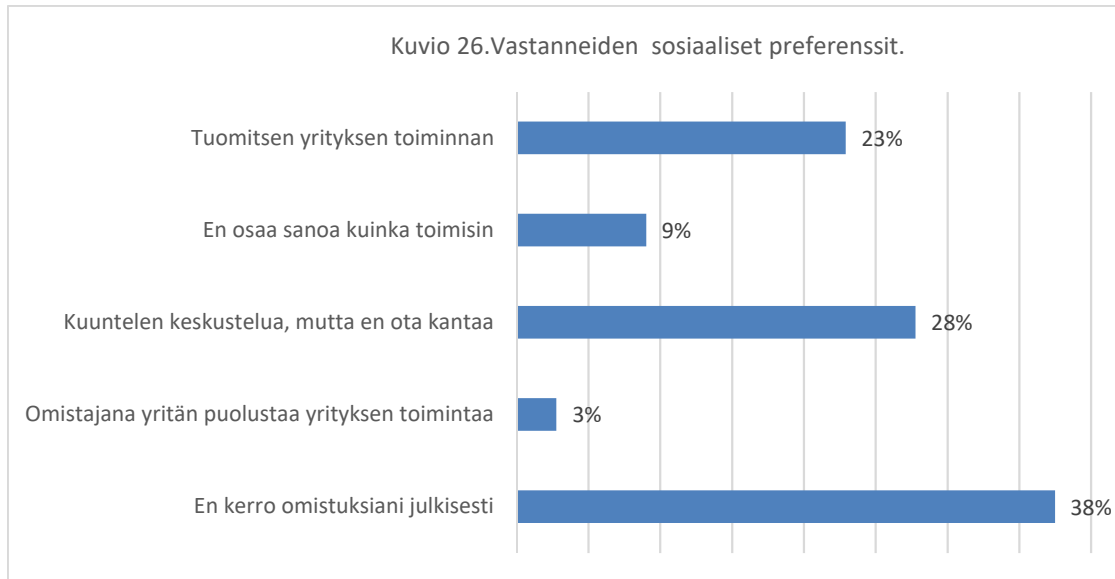
**Kuvio 25.** Olette tekemässä osakeostoa yritykseen X. Samaan aikaan tulee tietoa yrityksen johdon kirjanpidon epäselvyyksistä vuosien ajan. Miten toimitte?

Käyttäytymistaloustiede lähtee oletuksesta, että osalla talouden toimijoista on sosiaalisia preferenssejä. Osa ihmisistä on puhtaasti oman edun tavoittelijoita, toiset taas ovat altruisteja. Prospektiteoriakaan ei ota huomioon katumusta. George F. Lowenstein esittää sosiaalisen hyötyfunktion, jossa taloudentoimijan hyödyn taso eritellään vertailussa muihin. Taloustieteilijät käyttävät satunnaisesti tunnetermejä kuten kateus ja syyllisyys. Sosiaalisia tunteita ovat kuitenkin viha, syyllisyys, häpeä, ylpeys ja ihailu.

Teoriaosuuden kolmannessa kysymyksessä esitettiin vastaajille seuraava kuviteltu tilanne.

*” Olette tapahtumassa, jossa keskusteluun nousee yritys X ja sen eettisesti arveluttava toiminta. Yrityksen toiminta aiheuttaa yleistä paheksuntaa. Omistatte itse yrityksen X osakkeita. Tuotteko omistuksenne esille?”*





**Kuvio 26.** Olette tapahtumassa, jossa keskusteluun nousee yritys X ja sen eettisesti arveluttava toiminta. Yrityksen toiminta aiheuttaa yleistä paheksuntaa. Omistatte itse yrityksen X osakkeita. Tuotteko omistuksenne esille?

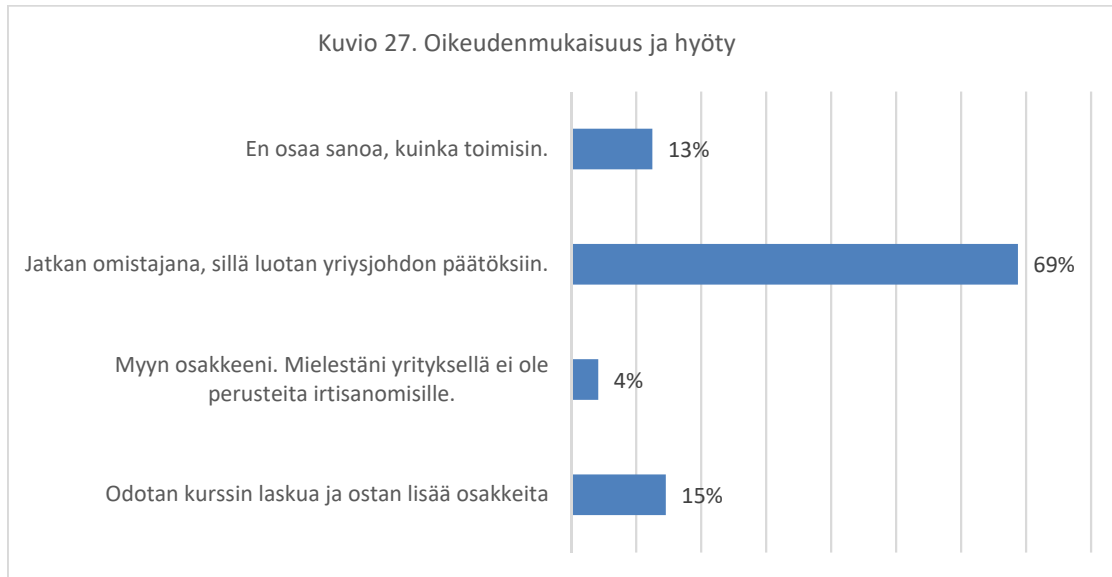
Vastaajista 38% ei halua kertoa osakeomistuksistaan julkisesti. Lähes 30% kuuntelee keskustelua, mutta ei tuo omaa näkökantaansa esille. Reilu viidennes vastaajista tuomitsee yrityksen toiminnan ja vain muutama prosentti puolustaa omistamaansa yritystä. Loput 10% ei osaa kertoa, miten toimisi vastaavanlaisessa tilanteessa.

John Rawls esitti teoriassaan ajatuksia oikeudenmukaisesta yhteiskunnasta, jossa säädellään kaikkien oikeuksia ja velvollisuuksia sekä jaetaan oikeudenmukaisesti taloudellisia etuja. Taloustieteellisissä keskusteluissa pohditaan, kenen etuja yrityksen ja sen johdon tulisi ajaa ja mikä on yrityksen toiminnan tarkoitus. Strategisen johtamisen asiantuntijat Porter ja Kramer esittävät ajatuksen yrityksen jaetusta arvosta, jonka mukaan sosiaalinen arvo lisää itsessään yrityksen sosiaalista arvoa. Omistaja-arvon rinnalle on nostettu yhteiskunnallinen aspekti.

Tunteiden merkityksestä päätöksenteossa teorian neljännessä kysymyksessä esitettiin vastaajille seuraava kuviteltu tilanne.

*” Omistamanne yritys X kertoo mittavista irtisanomisista toimintansa sopeuttamiseksi. Yritys on tehnyt erittäin hyvää tulosta viimeiset vuodet. Miten toimitte? ”*

Vastaajille annettiin neljä eri vastaus vaihtoehtoa. 1) Odotan kurssin laskua ja ostan osakkeita lisää 2) Myyn osakkeeni. Mielestäni yrityksellä ei ole perusteita irtisanomisille 3) Jatkan omistajana, sillä luotan yritysjohdon päätöksiin. 4) En osaa sanoa, kuinka toimin.



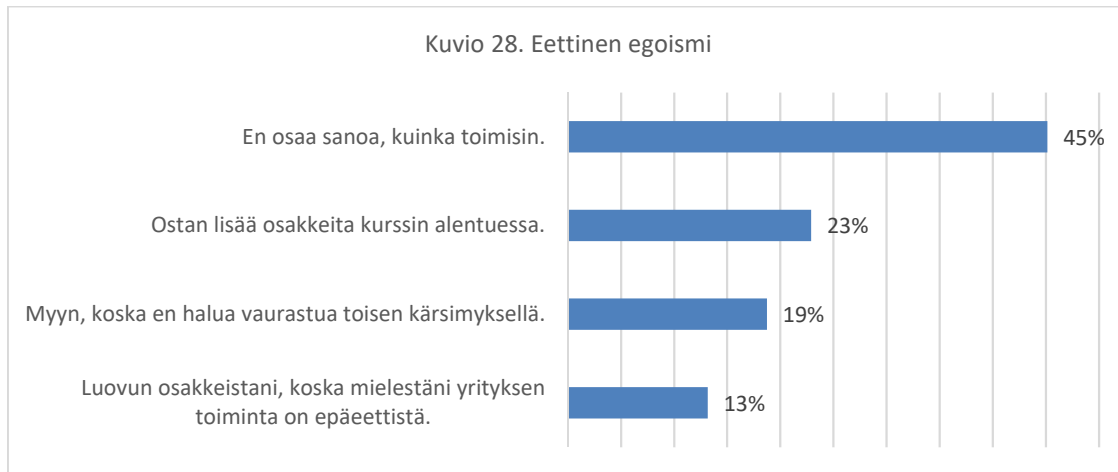
**Kuvio 27.** Omistamanne yritys X kertoo mittavista irtisanomisista toimintansa sopeuttamiseksi. Yritys on tehnyt erittäin hyvää tulosta viimeiset vuodet. Miten toimitte?

Vastaajista suurimmalla osalla on luottamus yritysjohdon päätöksiin ja toimintaan. Osa vastaajista kokee yrityksen toiminnan epäoikeudenmukaiseksi ja on valmis myymään osakkeensa. Lähes 15% näkee tilanteessa uusien osakkeiden ostomahdollisuuden ja 13% ei osaa sanoa, miten tilanteessa käyttäytyy.

Adam Smithin ja hänen ”näkymättömän käden” taustalla oli universaali altruisti, joka empatiatuntonsa kautta edesauttaa yhteistä hyvää. Altruismin merkitys on siinä, että ihmiset antavat positiivista arvoa myös muiden hyvinvoinnille. (Rabin 1998). Kyky arvioida omien tekojen hyväksyttävyyttä tai moitittavuutta on osa ihmisluontoa. Sosiobiologi Robert Triversin mukaan moraalitunteet saavat ihmiset palkitsemaan hyvän ja rankaisemaan vastakkaisesta käyttäytymisestä. Eettinen egoismi ohjaa käyttäytymistämme, että emme uhraisi kauaskantoista hyvää lyhyen aikavälin

tavoitteisiin. Ihminen ei kuitenkaan käyttäydy joka hetki moraalisesti vaan inhimillisesti. McDonnell 1978) Vastaajille esitettiin seuraava kuviteltu tilanne.

*”Omistatte pörssiyrityksen X osakkeita. Miten suhtaudutte siihen, että yrityksen ulkomaisesta alihankintaketjusta paljastuu lapsityövoiman käyttö?”*



**Kuvio 28.** Omistatte pörssiyrityksen X osakkeita. Miten suhtaudutte siihen, että yrityksen ulkomaisesta alihankintaketjusta paljastuu lapsityövoiman käyttö?

Teoriaosuuden viimeinen kuviteltu tilanne tuotti vastaajille vaikeuksia, koska noin 45% ei osannut sanoa, miten tilanteessa toimii. Yli kolmasosa koki yrityksen toiminnan epäeettisenä ja epäoikeudenmukaisena. He olivat valmiita luopumaan omistuksistaan. Lähes 23% oli valmiita lisäämään kyseisen yrityksen omistuksiaan kurssin alentuessa.

## 8.5. Yrityksen tarkoitus

Taloustieteen historia on aina liittynyt yhteen talouden ja moraalien. Moraalifilosofit uskoivat yksilön vapauteen ja omistamiseen. Liberalistit halusivat poistaa kaikki esteet talouden toimijoiden vapauteen perustuvalla kilpailulla. Suomen laki määrittää osakeyhtiön tarkoituksen. Sen mukaan yrityksen ainoa tarkoitus on tuottaa voittoa

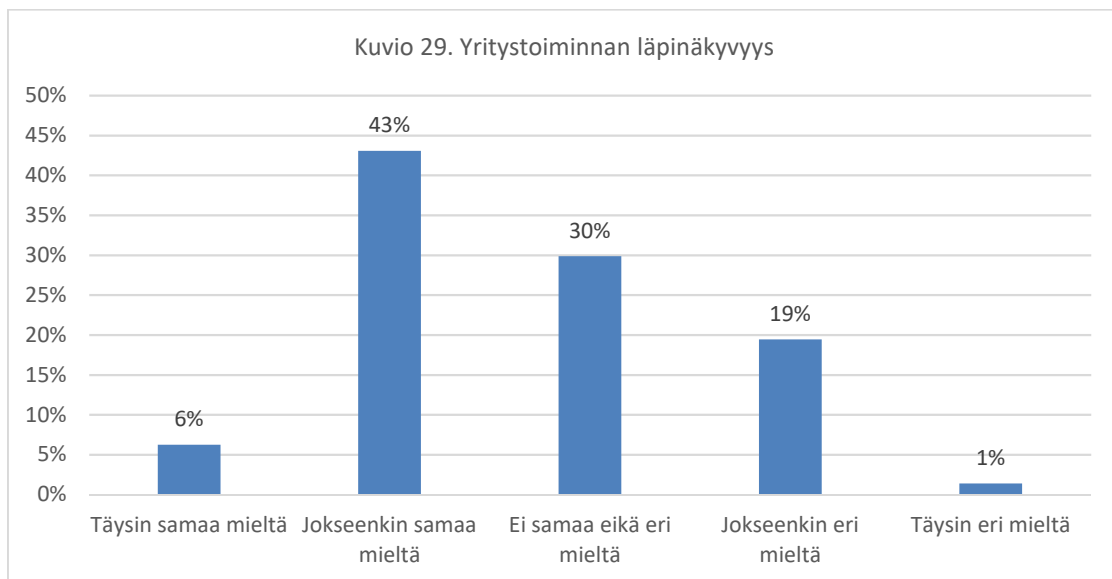
omistajilleen. Milton Friedman erotti toisistaan talouden ja moraalin 1970-luvulla. Uusien näkemysten mukaan yritysten tulee tuottaa voittoa kasvaakseen, mutta sen pitää tapahtua eettisissä rajoissa.

Ihmiset ja yritykset perustavat odotuksensa luottamukseen, joita ovat moraalisesti oikeat päätökset ja käyttäytyminen. Näitä eettisiä periaatteita sovitetaan yhteen muiden talouden toimijoiden kanssa (Hosmer 1995.)

Konsulttiyhtiö Ernest & Young kansainvälisen tutkimuksen yritysten hallitusten jäsenistä ja johdosta 77% oli valmis hyväksymään jonkinlaista epäeettistä toimintaa yrityksen taloudellisten tavoitteiden saavuttamiseksi.

Yrityksen toiminnan teoria osuuden ensimmäisessä kysymyksessä vastaajille esitettiin seuraava väite. Kysymykselle annettiin seuraavat viisi vaihtoehtoa. 1) Täysin samaa mieltä 2) Jokseenkin samaa mieltä 3) Ei samaa eikä eri mieltä 4) Jokseenkin eri mieltä ja 5) Täysin eri mieltä.

*” Pörssiyrityksissä lakien ja säädösten noudattaminen on luotettavaa, mutta eettinen läpinäkyvyys ei”*

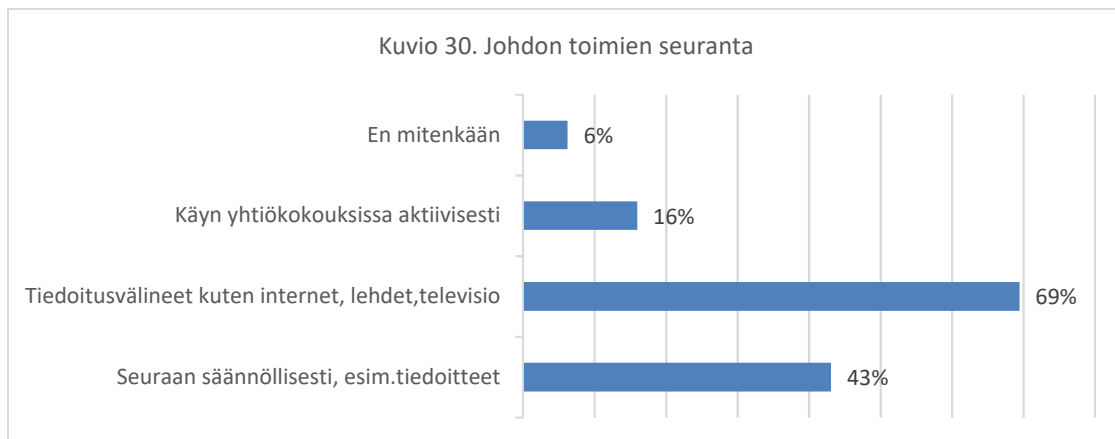


**Kuvio 29.** Pörssiyrityksissä lakien ja säädösten noudattaminen on luotettavaa, mutta eettinen läpinäkyvyys ei.

Vastaajista lähes 30 % ei osannut ilmaista kantaansa kysymyksessä esitettyyn väitteeseen yritysten eettisestä läpinäkyvyydestä. Lähes puolet vastaajista kokee, että yritysten eettinen toiminta ei ole läpinäkyvää. Reilu 20 % oli täysin eri mieltä tai jokseenkin eri mieltä esitetyn väitteen kanssa.

Yritysten omistajat eivät ole homogeeninen ryhmä. Pörssiyrityksille onkin tyypillistä, että omistusrakenne on hajautunut. Yritysten johto ja sen omistajat ovat vahvasti erillään. Omistajien on vaikea havainnoida johdon tekemiä päätöksiä informaatioepäsymmetrian vuoksi. Johdolla ja omistajilla voi olla erilaiset hyötyfunktiot ja preferenssit. Omistajat odottavat johdolta päätöksiä, jotka maksimoivat heidän sijoitustensa arvon. Johto puolestaan voi välttää riskinottoa säilyttääkseen maineensa tai työpaikkansa. Lyhyen aikavälin taloudellisten tavoitteiden saavuttaminen voi johtaa niin kutsuttuun moraalikatoon. Monet johtajista ovatkin valmiita toimimaan epäeettisesti kuten konsulttiyhtiö Ernest & Young kansainvälinen tutkimus osoitti.

Informaatioepäsymmetriaa käsitteli seuraava kysymys, jossa vastaajilta tiedusteltiin, miten he itse seuraavat omistamiensa yritysten johtoa. Vastaajille annettiin kolme vastausvaihtoehtoa. 1) Seuraan säännöllisesti, esim. tiedotteet 2) Käyn yhtiökokouksissa säännöllisesti 3) En mitenkään.



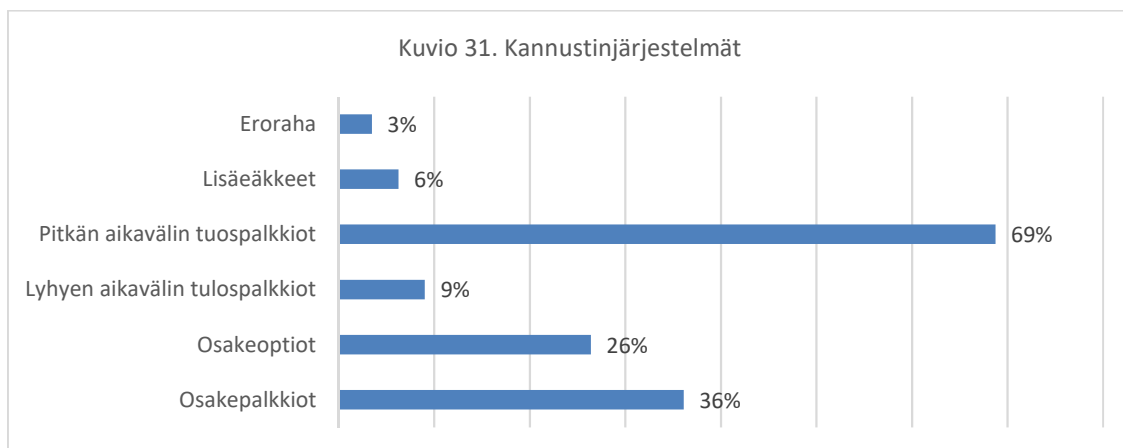
**Kuvio 30.** Miten itse seuraatte omistamienne yritysten toimintaa?

Suurin osa vastaajista seuraa yritysjohdon toimintaa tiedotusvälineiden ja yrityksen tiedotteiden kautta. Reilu 15% osallistuu myös säännöllisesti yhtiökokouksiin. Vain 6% ei seuraa toimintaa mitenkään.

Yritysten johtajat ovat ihmisiä, joita ohjaavat omat psykologiset ja kulttuuriset ominaisuudet. Informaatioepäsymmetria vuoksi omistajat haluavat ohjata johdon toimintaa eri kannustinjärjestelmien kautta. Agentti-päämies teoria ja Stewardship- teoria esittelee kaksi erilaista johtajatyyppeä. Ensimmäisen teorian mukaiset johtajat ovat individualisteja ja kiinnostuneempia yrityksen taloudellisista luvuista. Stewardship-teorian johtajat ovat aktiivisempia, sitoutuneempia yrityksen arvoihin ja tuloshakuisempia (Donaldson & Davies 1991.) Teoria ei selitä, miten johtaja ratkaisee mahdollisen sisäisen ristiriidan eri teorioiden välillä.

Psykologit ja käyttäytymistieteilijät ovat kritisoineet yritysten johdon taloudellista palkitsemista sen haitallisuuden vuoksi. Työntekijöiden eriarvoinen kohtelu rapauttaa työntekijöiden moraalaa. Raha alentaa itse työstä saatua motivaatiota ja johtajan sisäistä palkitsemista.

Viimeisessä kysymyksessä vastaajilta tiedusteltiin, mitä kannustinjärjestelmiä yritys johdon palkitsemisessa tulisi käyttää. Vaihtoehtoina olivat osakepalkkiot, -optiot, lyhyen aikavälin tulospalkkiot, pitkän aikavälin tulospalkkiot, lisäeläkkeet tai eroraha.



**Kuvio 31.** Mitä yrityksen kannustinjärjestelmistä mielestänne tulisi käyttää johtoa palkittaessa?

Vastaajien mielestä paras kannustinjärjestelmä johdon palkitsemiseen on pitkän aikavälin tulospalkkiot. Vastaajista lähes 70% valitsi tämän vaihtoehdon. Osakepalkkiot ja osakeoptiot ovat myös vastaajien mielestä hyviä kannustinjärjestelmiä. Muut vaihtoehdot saivat alle 10% kannatuksen. Erorahan valitsi vain 3% vastaajista.

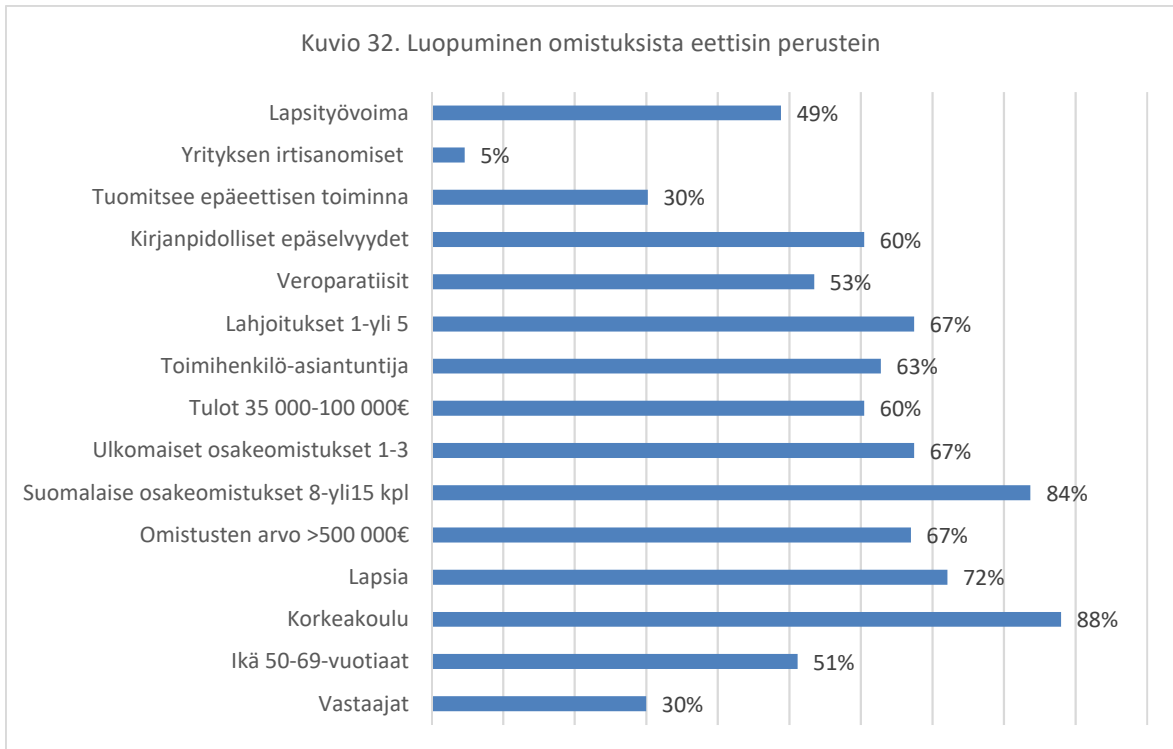
## 9. TUTKIMUSTULOSTEN ANALYYSI

Tutkimustulosten analysoinnissa keskitytään kyselytutkimuksessa esille tulleita vastauksia tutkimusongelmaan liittyen. Aineistosta tehty analyysi on deskriptiivistä. Tutkimusmuuttujien yhteisvaihtelun analyysi rajattiin ulkopuolelle. Tutkimustuloksissa esille tulleita mielenkiintoisia riippuvuussuhteita käsitellään jatkotutkimusehdotuksia luvussa.

*Tutkimuksen tavoitteena on analysoida suomalaisten sijoittajien käyttäytymistä ja päätöksentekoa etiikan ja tunteiden merkityksen kautta taloudessa.*

Kaikista kyselylomakkeeseen vastanneista henkilöistä 30% ilmoitti joskus harkinneensa luopumista tai luopuneensa omistuksistaan eettisin perustein. Miesten ja naisten osuudet vastaajista olivat yhtä suuret. Seuraavan Kuvio 31 kautta käydään lävitse vastaajien demografia tietoja ja analysoidaan vastaajien vastaukset.





**Kuvio 32.** Luopuminen omistuksista eettisin perustein.

Vastaajista suurin osa on yli 50-vuotiaita, mikä kuvastaa kyselyyn vastanneiden ikäjakaumaa. Suurimmalla osalla on korkeakoulututkinto ja lapsia. Suomalaiset osakeomistukset olivat 83% hajautettu yli kahdeksaan osakkeeseen ja viidennes vastaajista ilmoitti hajauttaneensa yli 15 osakkeeseen. Ulkomaiset osakeomistukset olivat suurella osalla hajautettu 1-3 osakkeeseen. Suurin osa kuuluu hyvätuloisiin ja ovat toimihenkilöitä, keskijohtoa, ylintä johtoa tai asiantuntijoita. Vastaajista reilu 60% ilmoitti lahjoittavansa hyväntekeväisyyteen säännöllisesti, mikä on 10% enemmän kuin koko kyselyyn vastanneiden osuus. Kolmasosa vastaajista ei lahjoita ollenkaan tai harvemmin.

Tutkimusongelman osalta mielenkiintoiset kysymykset ovat vastaajien käyttäytymisen ja päätöksenteon muuttuminen eettisin perustein. Vastaajista yli puolet kokee yritysten verosuunnittelun veroparatiisien kautta eettisesti kyseenalaiseksi. Kaikkien kyselyyn vastanneiden osuus on 46%. Vain 7% mielestä verosuunnittelu on hyväksyttävää, kun vertailu osuus kaikkiin vastaajiin on 11%. Yrityksen toiminta kirjanpidon epäselvyyksistä koettiin epäeettiseksi 60% vastaajista. Kaikkien vastaajien osuus on 49%. Lähes

kolmasosa ilmoitti odottavansa osakekurssin alenemista ja ostavansa myöhemmin. Julkisessa keskustelussa 30% on valmis tuomitsemaan yrityksen toiminnan, kun kaikista vastaajista sen tekee noin 23%. Suurin osa vastaajista ymmärtää yrityksen sopeuttamistoimet ja he luottavat yritysjohton päätöksiin. Vastaajista vain 4,65% on valmis myymään osakkeensa yrityksen mittavien irtisanomisten vuoksi. Viimeisenä analysoitiin alihankintaketjun lapsityövoiman paljastuminen omistajien käyttäytymiseen. Lähes puolet eli lähes 49% ilmoittaa luopuvansa osakkeista, koska kokee yrityksen toiminnan epäeettiseksi ja koska eivät halua vaurastua toisen kärsimyksellä. Koko kyselyyn vastanneiden osuus on reilu 30%. Vastaajista 11% oli valmis lisäämään omistuksiaan kurssin alentuessa.

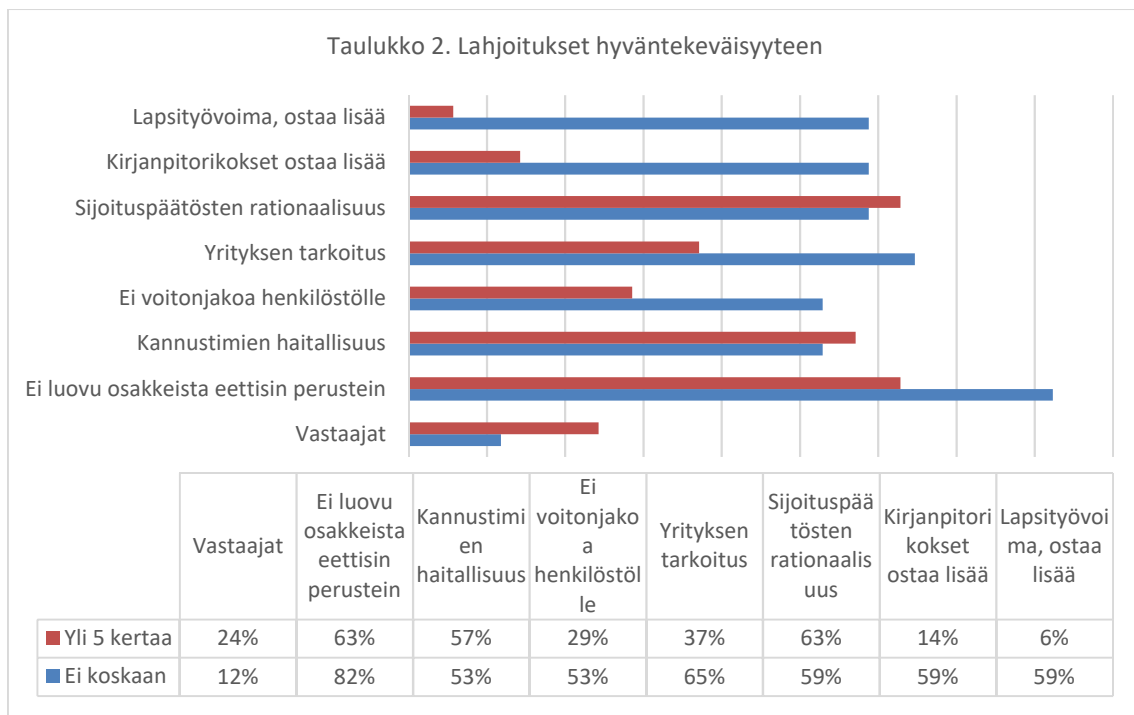
Talousteorioiden mukaan ihmiset ovat rationaalisia oman hyödyn maksimoijia. Kyselyyn vastanneista 65,27% tekee omasta mielestään sijoituspäätöksensä rationaalisesti ja 11,80% vastasi tekevänsä sijoituspäätökset tunteella. Miesten kokevat tekevänsä rationaalisia sijoituspäätöksiä. Vain vajaa 10% kokee tekevänsä päätökset tunteella. Naisista lähes puolet ilmoitti tekevänsä rationaalisia sijoituspäätöksiä ja neljäsosa tekee omasta mielestään sijoituspäätökset tunteilla. Analyysissa vertailtiin rationaalisen ja emotionaalisen vastaajan mielipiteitä eettisiin väitteisiin.

<b>Taulukko 1.</b>	<b>Tunteella</b>	<b>Rationaalisuus</b>
Kaikki vastaajat	12%	65%
Miehet	9%	58%
Naiset	26%	48%
Luopuu osakkeista eettisin perustein	53%	27%
Verosuunnittelu epäeettistä	24%	51%
Osa voitosta henkilöstölle	59%	40%
Luottamus johtoon	65%	68%
Voitonmaksimointi omistajille	59%	55%
Kirjanpidon epäselvyydet	59%	48%
Lapsityövoima, luopuu omistuksista	24%	34%

**Taulukko 1.** Rationaalisuus vai tunteet.

Suuria eroavaisuuksia tulee tiedusteltaessa, onko vastaaja joskus luopunut tai harkinnut luopuvansa omistuksistaan eettisin perustein. Hiukan yli neljäsosa itsensä rationaaliseksi sijoittajiksi kokevat kertoo joskus harkinneensa tai luopuneensa omistuksistaan eettisin perustein. Tunteella sijoittavien osuus on kaksinkertainen eli 53%. Rationaalista sijoittajista yli puolet kokee yritysten verosuunnittelun veroparatiisien kautta epäeettiseksi. Tunteella sijoittavista ajattelee näin vain neljäsosa. Vastaajat luottavat yrityksen johtoon lähes yhtä paljon ja kokevat, että yrityksen ainoa tarkoitus on voitonmaksimointi omistajille. Rationaalista sijoittajista 40% on valmis jakamaan osan yrityksen voitosta henkilöstölle. Tunteella sijoittavista näin ajattelee 59%. Kirjanpidolliset epäselvyydet kokevat epäeettisiksi molemmista vastaajaryhmistä puolet. Lapsityövoiman paljastuminen alihankintaketjusta saa kolmasosan vastaajista luopumaan omistuksistaan eettisin perustein. Sijoittajat, jotka kokevat tekevänsä sijoituspäätökset tunteella, luopuvat omistuksistaan 24%.

Taulukko 2 analysoi vastaajien eroavaisuuksia lahjoituksilla hyväntekeväisyyteen. Kaikista vastaajista 12% ilmoitti, että eivät koskaan lahjoita hyväntekeväisyyteen. 24% lahjoittaa yli viisi kertaa vuodessa. Analyysissa vertailtiin eettisiä väittämiä vastaaja ryhmien välillä.

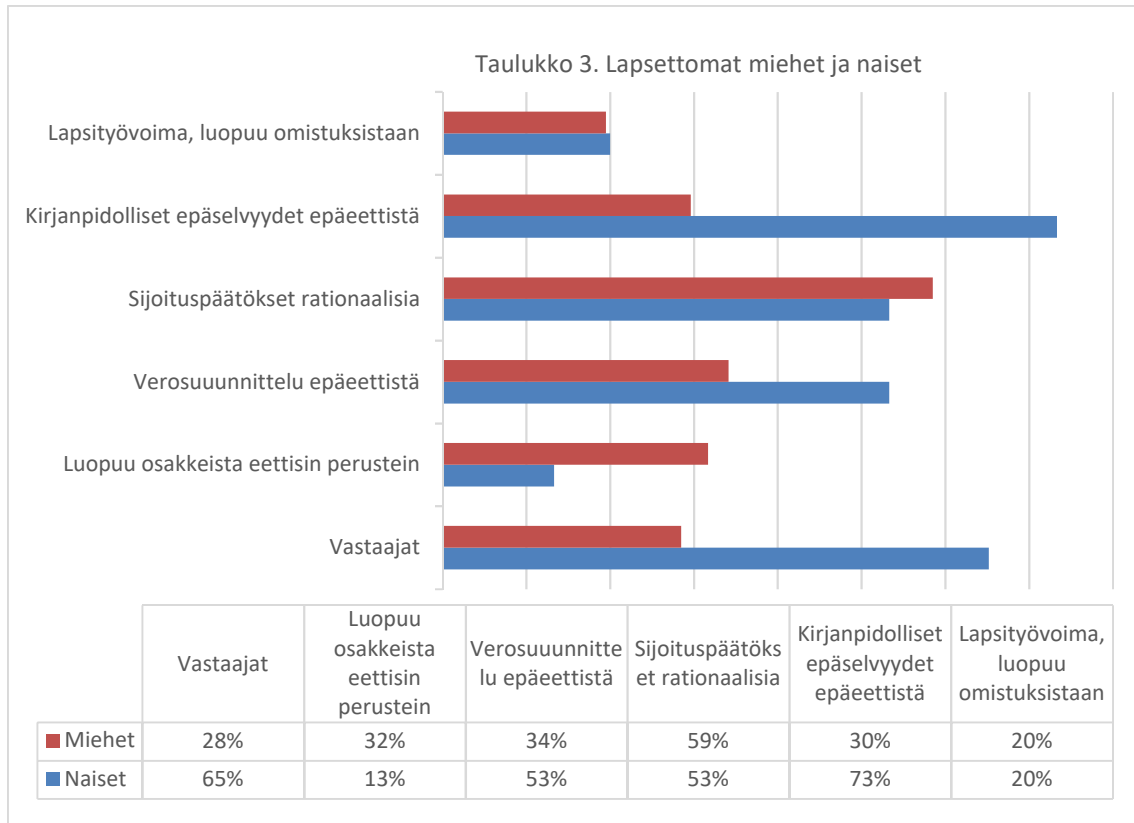


**Taulukko 2.** Lahjoitukset hyväntekeväisyyteen.

Vastaajat, jotka eivät koskaan lahjoita rahaa hyväntekeväisyyteen, kokevat itsensä rationaalisiksi sijoittajiksi. Heidän mielestään yrityksen ainoa tarkoitus on voitonmaksimointi sijoittajille ja suurin osa kokee kannustinjärjestelmät hyviksi yrityksen taloudellisten tavoitteiden saavuttamiseksi. Yli 80% ei ole koskaan luopunut tai harkinnut luopuvansa omistuksistaan eettisin perustein. Suurin osa on valmis lisäämään omistuksiaan, kun yrityksen osakkeen arvo laskee kirjanpidollisten epäselvyyksien tai alihankintaketjusta paljastuneiden lapsityövoiman käytön vuoksi.

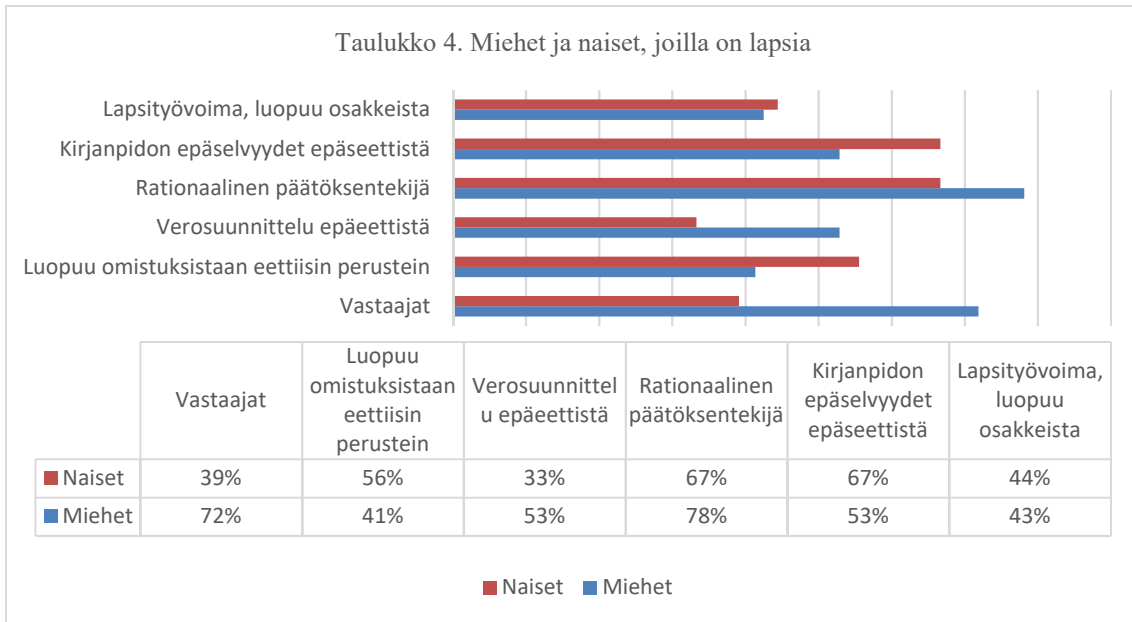
Neljäsosa vastaajista ilmoittaa lahjoittavansa hyväntekeväisyyteen rahaa yli viisi kertaa vuodessa. Suurin osa kokee itsensä rationaaliseksi päätöksentekijäksi sijoituksissaan ja 37 % mielestä yrityksen tarkoitus on voitonmaksu omistajilleen, mutta 62% on valmis jakamaan osan yrityksen voitosta henkilöstölle. Yli puolet eli 63% ei ole harkinnut tai luopunut omistuksistaan eettisin perustein. Yli puolet vastaajista koki myös, että kannustinjärjestelmät saattavat hohtaa haitallisiin tulemiin osakkeenomistajien kannalta. Yrityksen kirjanpidolliset epäselvyydet ja alihankintaketjun lapsityövoiman käyttö koetaan epäeettiseksi ja vain harva lisää omistuksiaan tilanteissa.

Seuraavassa taulukossa analysoidaan lapsettomien miesten ja naisten käyttäytymistä ja päätöksentekoa eettisissä kysymyksissä. Lapsettomien naisten osuus vastaajista on 65% ja miesten 28%. Molemmat kokevat olevansa rationaalisia päätöksenteossaan. Naiset kokevat kirjanpidolliset epäselvyydet ja verosuunnittelu veroparatiisien kautta epäeettisemmäksi kuin miehet. Vain 13% on joskus harkinnut tai luopunut omistuksistaan eettisin perustein. Miehistä näin on toiminut kolmannes. Molemmat vastaaja ryhmät luopuvat omistuksistaan yhtä suurelta osin, kun esille tulee yrityksen alihankintaketjun lapsityövoiman käyttö.



**Taulukko 3.** Lapsettomat miehet ja naiset.

Viimeisessä taulukossa analysoidaan miesten ja naisten, joilla on lapsia, käyttäytymistä ja päätöksentekoa eettisin perustein. Vastaajista miehillä on joko alaikäisiä tai täysi-ikäisiä lapsia yli 70%. Naisista vastaava luku on 39%.



**Taulukko 4.** Miehet ja naiset, joilla on lapsia.

Molemmat vastaaja ryhmät kokevat olevansa rationaalisia päätöksentekijöitä. Naisista suurempi osuus on harkinnut tai luopunut omistuksistaan eettisiin perustein. Miehistä näin on tehnyt 41%. Miehet kokevat verosuunnittelun veroparatiisien kautta epäeettisemmäksi kuin naiset. Naiset puolestaan kokevat kirjanpidon epäselvyydet epäeettisemmäksi. Molemmat ilmoittivat luopuvansa omistuksistaan yli 40%, jos yrityksen alihankintaketjusta paljastuu lapsityövoiman käyttö.

## 10. JOHTOPÄÄTÖKSET

Yritysten tulee tuottaa voittoa omistajilleen ja suurin osa johtajista on valmis toimimaan epäeettisesti yrityksen taloudellisen tavoitteen saavuttamiseksi. Tutkimustulos viittaa siihen, että yritysjohto ei ymmärrä tärkeän sidosryhmänsä eli omistajien arvomaailmaa, käyttäytymistä ja päätöksentekoa. Kolmasosa omistajista onkin valmis luopumaan omistuksistaan yrityksen epäeettisen käyttäytymisen takia. Yrityksen johdon hyötyfunktiot ja omistajien hyötyfunktiot eivät ole yhteneviä, kun kyseessä on yrityksen epäeettinen toiminta. Osa omistajista sisällyttää moraaliset arvot omaan hyötyfunktioonsa. He eivät halua olla omistajina yrityksissä, joiden toiminnasta tulee esille epäeettisyyttä. Erityisesti näin ajattelevat sijoittajat, jotka lahjoittavat usein rahaa hyväntekeväisyyteen, sekä perheelliset vastaajat.

Suurin osa vastaajista kokee omasta mielestään olevansa rationaalisia päätöksentekijöitä ja he seuraavat omistamiensa yritysten johdon toimintaa lähinnä internetin ja tiedotusvälineiden kautta. Ihmisen kyky käsitellä informaatiota on kuitenkin rajoittunutta ja itsensä rationaalisiksi sijoittajiksi kokevat ihmiset sortuvat päätöksissään systemaattisiin virheisiin. Eroavaisuuksia päätöksenteossa rationaalisesti ja tunteella sijoittavien kohdalla tuli verosuunnittelusta veroparatiisien ja lapsityövoiman käytön kohdalla. Tunteella sijoittavat myös luopuivat omistuksistaan kaksi kertaa enemmän kuin rationaaliset sijoittajat. Tunteilla on suuri merkitys siihen, miten ihmiset tekevät eettisiä päätöksiä. Kolmannes rationaalisiksi itsensä kokevista sijoittajista on valmis luopumaan omistuksistaan yrityksen alihankintaketjussa esille tulleen lapsityövoiman takia. Päätöksentekoa ohjaa siis inhimillisuus.

Sosiaalinen hyötyfunktio kuvaa talouden toimijan omaa hyötytasoa verrattaessa muihin. Ihmiset kokevat epäoikeudenmukaisuutta saadessaan vähemmän yhteisistä varoista kuten verotuloista. Tämä tulikin esille kysymyksessä yritysten verosuunnittelusta veroparatiisien kautta, sillä suurin osa vastaajista koki sen epäeettiseksi. Toisaalta suuri osa haluaa, että valtio rajoittaa verosuunnittelua lainsäädännön kautta. Lähes kaikki vastaajat kokevat, että on epäoikeudenmukaista, että yritykset nauttivat yhteiskunnan eduista, mutta eivät ole valmiita osallistumaan yhteiseen veronmaksuun.

Sijoittajilla on vahva luottamus yritysten johdon päätöksiin ja he haluavatkin sitouttaa johdon pitkäaikaisilla kannustinjärjestelmillä. Luottamus johtoon tuli esille kysyttäessä mielipidettä suuriin irtisanomisiin, jolloin lähes kaikki hyväksyivät ne osana yrityksen taloudellista toimintaa. Lähes puolet sijoittajista kokee yritysten kirjanpidolliset epäselvyydet epäeettisinä. Yrityksen kirjanpidon tarkoituksena on kertoa yrityksen todellinen arvo ja suojella nykyisiä omistajia. Väärennetyt tasetiedot koetaan epäoikeudenmukaisina ja harhaanjohtavina juuri osakeostoja tehdessä.

Tutkimustulokset osoittavat, että sijoittajien eettiseen päätöksentekoon vaikuttavat tunteet ja he myös tekevät sijoituspäätöksiä inhimillisesti. Osa sijoittajista on oman edun tavoittelijoita ja he ostavat silloin kuin toiset myyvät. He hyödyntävät yritystoiminnassa esille tulleita anomalioita ja ostavat silloin kuin toiset myyvät.

Tutkimuksessa tuli esille tuloksia, jotka ovat mielenkiintoisia jatkotutkimusten kannalta ja jotka jäivät pois tästä tutkimuksesta.

Kolmannes vastaajista ilmoittaa harkinneensa tai luopuneensa omistuksistaan eettisin perustein. Jatkotutkimuksen kannalta olisi mielenkiintoista saada tutkimustuloksia, onko yrityksestä luopuminen lopullista vai palaako sijoittajat omistajiksi myöhemmin. Tutkimus kohteena voisi myös olla, miten paljon yrityksen osakkeen arvo laskee eettisten epäselvyyksien tullessa julkisuuteen ja miten arvo palautuu.

Tuoreen kansainvälisen tutkimustuloksen mukaan 77% yrityksen johdosta ja hallituksen jäsenistä on valmis toimimaan epäeettisesti tavoittaakseen yrityksen taloudelliset tavoitteet. Jatkotutkimus kohteena voisi olla agentti-teorian ja stewardship-teorian johtajat ja heidän eettinen päätöksentekonsa. Miten heidän toimintatapansa eroavat vertailussa edellä mainittuun kansainväliseen tutkimukseen.



**LÄHDELUETTELO**

- Ackert, L.F, Church, B.K. & Deaves, R. (2003). Emotion and Financial Markets.  
Economic Review, Vol.2003, No Q2, 27-35
- Akerlof, G.A & Shiller, R.J (2009) Animal Spirits “How Human Psychology Drives the  
Economy and Why It Matters for Global Capitalism. Princeton University Press  
ISBN 978-0-691-14233-3
- Arjoon, S. (2005), Corporate Governance: An Ethical Perspective. Journal of Business  
Ethics November 2005, Volume 61, pp 343–352 Issue 4.
- Baker, G.P & Jensen, M.C & Murphy, K.J (1987) Compensation and Incentives: Practice  
vs. Theory. The Journal of Finance, Vol 43, No.3 pp. 593-616
- Bowie, E.N (1998) A Kantian Theory of capitalism. Business Ethics Quaterly, Ruffin  
series, Special Issue No. 1, 37-60
- Burda, M. & Wyplosz, C. (2009) Macroeconomics A European Text Fift Edition 2009  
Oxford University press ISBN 978-0-19-923682-4 s. 506-509
- Cahn, M & Markie, P.: Ethics: History, Theory, Contemporary Issues 2009, Oxford  
University Press, ISBN 978-0-19-533596-5
- Camerer, C.F & Loewenstein, G. (2004) Behavioral Economics: Past, Present, Future  
Chapter 1. Princeton University Press. ISBN 978-0-691-11682-2
- Carroll, A. B & Shabana, M.K (2010) The Business Case for Corporate Social  
Responsibility: A Review of Consepts, Research and Practise. International  
Journal of Management Reviews DOI: 10.1111/j.1468-2370.2009.00275.x

- Crespo, R.F (1998) Is Economics a Moral Science? *Journal of Markets & Morality* 1, no. 2(October 1998), 201-211 Copyright © 1998 Center for Economic Personalism
- Davis, K (1973). The case for and against business assumption of social responsibilities. *Academy of Management Journal*, June pp. 312-322
- Dembe, A.E & Boden, L.I (2000) Moral Hazard: A Question of Morality? *New Solution*: Vol 10(3) 257-279
- Denning, S (2011) Maximaizing shareholders value: the dumbest thing in the world. <http://www.forbes.com/sites/stevedenning/2011/11/28/maximizing-shareholder-value-the-dumbest-idea-in-the-world>
- Denning, S (2012) Is the hegemony of shareholder value finally ending? <http://www.forbes.com/sites/stevedenning/2012/08/29/is-the-hegemony-of-shareholder-value-finally-ending>
- Dierksmeier, C. & Pirson, M. (2009) Oikonomia Versus Chrematische: Learning from Aristotle About the Future Orientation of Business Management. *Journal Of Business Ethics* (2009) 88:417-430. DOI 10.1007/s10551-009-0128-7
- Donaldson, L. (1990) The ethereal hand: Organizational economics and management theory. *Academy of Management Review*, 1990, vol 15 (pg.369-81)
- Donaldson, L. & Davis, J.H (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16,1, June, 1991. The University of New South Wales.
- Elster, J. (1998) Emotion and Economic Theory. *Journal of Economic Literature* Vol.XXXVI (March 1998), pp 47-74. Department of Political Science, Columbia University.

Euroclear Finland 2017, Tutkimus ja tilastot.

<https://my.euroclear.com/efi/fi/news/public/euroclear-finlandin-tilastot/tilastot-omistustiedot.html>

Euroclear Finland 2017, Tutkimus ja tilastot.

<https://my.euroclear.com/efi/fi/news/public/euroclear-finlandin-tilastot/tilastot-mies- ja naispuolisista-sijoittajista.html>

Fehr, E & Gaechter, S. (2000). Fairness and Retaliation. The Economics of Reciprocity. CESinfo Working Paper, No.336. Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich.

Friedman, M. (1970) The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits  
*The New York Times Magazine*, September 13, 1970. Copyright @ 1970 by The New York Times Company.

Garriga, E. & Melé, D. (2004) Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory. *Journal of Business Ethics* 53:51-71,2004. Kluwer Academic Publishers. Printed in the Netherlands.

Gittins, R. (2004) An economic fit for humans. *Australian Economic Review*, Vol 38 (2)

Gittins, R. (2005) An economics fit for humans. *Australian Economic Review*, Vol.38 (2)

Goodpaster, K.E. (1993) Business ethics and stakeholder analysis. *Business Ethics Quarterly*. Wiley Online Library

*Handbook of Emotions*. Guilford Press (1999) In M. Lewis & J. Havil (eds.)

Solomon, R.C. (1999) *The Philosophy of Emotions*

- Helsingin Sanomat 2017. Nuoret ovat muista työntekijöitä valmiimpia edistämään uraansa epäeettisin keinoin, paljastaa tutkimus. Yritysjohtajista kolmannes hyväksyisi lahjonnan. Helsingin Sanomat.5.4.2017. Talous  
<URL: <http://www.hs.fi/talous/art-000005156811.html>
- Helsingin Sanomat ,2016. Sisäpiiri myi ennen muita. Helsingin Sanomat 4.3.2016, A29
- Helsingin Sanomat, 2014. Telia-Soneran taloussotku. Helsingin Sanomat 3.4.2014, A28
- Helsingin Sanomat, 2014. Stora Enso hyllytti johtajan lapsityövoiman vuoksi. Helsingin Sanomat 22.3.2014, B10A24
- Helsingin Sanomat, 2014. Hollanti houkuttaa veroeduilla. Helsingin Sanomat 8.1.2014
- Helsingin Sanomat, 2015. Miljardi euroa verottomia. Helsingin Sanomat 17.1.2015
- Kauppalehti, 2016. Nordealla kova työ pelastaa maineensa. Kauppalehti 6.4.2016/ A6-7
- Hirso, H. (2010) Vastuutonta puhetta? Esseitä talouden merkityksellistämisestä. Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulu
- Hermalin, B. E & Isen, A.M. (2000) The Effect of Affect on Economic and Strategic Decision Making. University of California and Cornell University
- Holmström, B (1979). Moral Hazard and Observability. The Bell Journal of Economics, Vol 10 No. 1, Spring 1979 no. 2(October 1998), 201-211 Copyright © 1998 Center for Economic Personalism
- Hosmer, L.T (1995) Trust: The Connecting Link between organizational theory and philosophical ethics. Academy of Management Review 1995. Vol.20, No.2 pp.379-403.

Häyry, Matti: Ihannevaltio 2000, WS Bookwell OY, Juva 2000 ISBN 951-0-25224-7

Jensen, M. C & Meckling, W.H (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure- Journal of Financial Economist. Oct 1976, pp 305-360

Johnson, Eric J. (2004). Rediscovering Risk, Journal of Public Policy & Marketing, Vol23 (1)

Jones, T.M. Felps, W & Bigley, G.A (2007) Ethical theory and stakeholder related decision: The role of stakeholder culture. Academy of Management Review 2007 Vol.32 No.1, pp137-155

Kahneman, Daniel and Tversky, Amos: (1979) Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. Econometrica, Vol 47, No. 2 (Mar., 1979) pp.263-292

Kahneman, D. (2003) Maps of Bounded Rationality: Psykology for Behavioral Economics. The American Economic Review, Vol 93 No. 5 (Dec.2003) pp. 1449-1475

Kanniainen, V. (2007) Maailma on riskeistä rakennettu – markkinat, kriisit, arvot. VK World Yliopistopaino Helsinki 2007 s.283 ISBN 978-952-99428-3-1

Keloharju, M. & Kasanen, E. & Lehtinen, A. (2015) Shareownership in Finland 2015

Keynes J.M: The General Theory of employment interest and money 1936 Karjalainen A. ja Kivinen Pentti: Työllisyys, korko ja raha 1951

- Klein, N (2014) *This Changes Everything: Capitalism vs. the Climate* Klein Lewis Production Ltd. Suomennos Into Kustannus Oy (2015) ISBN: 978-952-264-405-3  
Norhaven, Tanska 2015
- Kligyte, V, Connelly, S, Thiel, C & Devenport, L (2013) *The Influence of Anger, Fear and Emotion Regulation on Ethical Decision Making*. Pages 297-326. Published online: 10 Sep 2013
- Koikkalainen, P. & Korvela P-E. (2012) *Klassiset poliittiset ajattelijat*. Tampere: Vastapaino 2012 ISBN: 978-951-768-373-9
- Korkman, S (2015) *Marxin pääoman ajankohtaisuus* Tekijä: Hakanen, Y (toimittaja) Kustannusyhtiö TA-Tieto ISBN 978-952-677-108-3
- Kotkavirta, J (2013) *Kantin moraalifilosofia*. Teoksessa: Immanuel Kantin filosofia, 381. Vesa Oittinen. Tallinna Gaudeamus Helsinki University Press ISBN 978-952-495-195-1
- Loewenstein, G. (2000). *Emotions in Economic Theory and Economic Behavior*. The American Economic Review; May 2000; 90,2; EconLit pg. 426.
- Loewenstein, G. (2007) *Exotic preferences: behavioral economics and human motivation* Oxford University Press. ISBN 9780199257089 and 9780199257072
- McConnell, T (1978). *The Argument from Psychological Egoism to Ethical Egoism*. Australasian Journal of Philosophy 56(1) (May 1978), pp 41-47
- Marxin Pääoman ajankohtaisuus 2015 TA-Tieto Oy useita artikkeleita s. 245 ISBN 978-9-52677108-3

Nieminen, T. (2013). ”Siinä onkin hommaa, jos puhtaan eettistä toimintaa maapallolta haluaa löytää” – Piensijoittajan näkemyksiä eettisestä sijoittamisesta. Helsingin yliopisto, taloustieteen laitos, Kuluttajaekonomia.

Niiniluoto, I. & Vilkkö, R. & Kuorikoski, J. (2013) Talous ja filosofia. Gaudeamus Hakapaino Helsinki 2013 s. 71-88 s.205 ISBN 978-952-495-310-8

Nykysuomen sanakirja. (1990) Werner Söderström Oy, Porvoo.Juva. Helsinki s.735  
ISBN 951-0-09105-7 1.osa

Osakeyhtiölaki, 21.7.2006/624 1. luku 5§

Osakeyhtiölaki, 21.7.2006/624 1 luku 3§

Pastoriza, D. & Arino, M. (2008) When agents become stewards: Introducing learning in the stewardship theory. HEC Montreal, IESE Business School

Porter, M.E & Kramer, M.R (2011). Creating shared value: How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth. Harvard Business Review, Jan, 2011 -hbs.edu

Pörssisäätiö, 2017. Tutkimus ja tilastot.

< URL: <http://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/kotitalousomistajien-maara-suomessa/>

Rabin, M. (1998) Psychology and Economics. Journal of Economic Literature  
Vol.XXXVI (March 1998), pp. 11-46

Rick, S & Lowenstein, G. (2008). The Role of Emotion in Economic Behavior. Chapter 9. From Handbook of Emotions, 3<sup>rd</sup> edition. M. Lewis, J.M. Havilland-Jones & L. Feldman Barret.

Russell, B. (1946) History of western Philosophy and its Connection with Political and Social Circumstances from Earliest Times to the Present Day. Länsimaisen filosofian historia I, suomennos Hollo, J. A (1967) WSOY kirjapaino Porvoo ISBN 951-0-03081-3

Russell, B. (1946) History of western Philosophy and its Connection with Political and Social Circumstances from Earliest Times to the Present Day. Länsimaisen filosofian historia II suomennos Hollo, J. A (1967) WSOY kirjapaino Porvoo ISBN 951-0- 03083-X

Saarinen, Esa: Länsimaisen filosofian historia huipulta huipulle Sokrateesta Marxiin 1985, WSOY s.419 ISBN 951-0-13353-1

Saastamoinen, Kari: eurooppalainen liberalismi 1998, PS-Kustannus Sitra 188 s.262 ISBN 951-7-96141-3

Schön, Lennart: Maailman taloushistoria- teollinen aika 2013 Osuuskunta Vastapaino. ISBN 978-9-51-7683807

Sen, Amartya: On Ethics and Economics luento 1986 Kalifornian yliopisto. Räikkä Juha ja Meretoja Hanna: Luentoja etiikasta ja taloustieteestä. Suomennos 2001. ISBN 978-9-51-5791078

Sent, E.M. (2004) Behavioral Economics: How Psychology Made Its (Limited) Way Back Into Economics. History of Political Economy, Volume 36, Number 4, Winter 2004 pp. 735-760 (Article). Published by Duke University Press.



Shiller, Robert J (2001) Human Behavior and the Efficiency of the Financial System ID tria.79815

Simon, H.A. (1972) Theories of Bounded Rationality, Chapter 8. Edited by C.B. McGuire & Radner. Decision and Organization. North-Holland Publish Company

Simon, H.A (2000) Bounded Rationality in Social Science: Today and Tomorrow. Mind & Society, 1, 2000 Vol. 1, pp. 25-39

Stout, L (2012) The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public. Berrett-Koehler Publisher

Säve-Söderbergh, J. (2005) Who is willing to let ethics guide his economic decision making. Evidence from individual investments in ethical funds. Swedish Institute for Social Research (SOFI), Stockholm University, Working paper 7/2005

Taffler, R. (2014) Emotional Finance: Theory and Application. Warwick Business School, University of Warwick, Coventry, CV4 7AL, UK Version 14 October 2014

Talouselämä, 2011. Tuloerojen kasvu muuttuu terveysterojen kasvuksi 25.5.2011  
<http://www.talouselama.fi/uutiset/tuloerojen-kasvu-muuttuu-terveysterojen-kasvuksi> – 3370730

Thaler, R.H. (2000). From Homo Economicus to Homo Sapiens. Journal of Economic Perspectives. Volume 14. Number 1 Winter 2000 pp. 133-141

Thaler, R.H. (2015) Misbehaving, The Making of Behavioral Economics. Suomennos Kimmo Pietiläinen, Tammerprint Oy, Tampere 2015. ISBN 978-952-74-2 s.47-48

Tilastokeskus, Tulot ja kulutus, tulonsaajat luokittain 2015

[http://tilastokeskus.fi/tup/suoluk/suoluk\\_tulot.html](http://tilastokeskus.fi/tup/suoluk/suoluk_tulot.html)

Tolstoi, L. (1864-1869 Sota ja rauha (osa 2:140) Suomennos Adrian, E (2016) Otavan Kirjapaino Oy ISBN 978-651-1-30822-5

Trivers, R. The Evolution of Reciprocal Altruism. Chicago Journal. The Quaterly Review of Biology, Vol.46.1 (Mar.,1971) ss. 35-57

Van Slyke, M. (2006) Agents or Stewards: Using Theory to Understand the Governement Nonprofit Social Service Contracting Relationship. Journal of Public Administration Research and Theory.17: 157-187.

Varian, Hal R. (1992) Microeconomic Analysis, Third Edition ISBN 0-393-95735-7

Webley, P., Lewis, A. & Mackenzie, C. (2000) Commitment among ethical investors: An experimental approach. Journal of Economic Psychology 22 (2001) pp.27-42

Vohs, K. (2015) Money Priming Can Change People's Thoughts, Feelings, Motivations and Behavior: An Update on 10 Years of Experiments. Journal Of Experimental Psychology: General 2015, Vol 144, No.4, e89-e93

## Liite 1. Kyselylomake

Kyselylomake:

1. Minkä ikäinen olette?
  - alle 18 vuotta
  - 18-29 vuotta
  - 30-39 vuotta
  - 40-49 vuotta
  - 50-59 vuotta
  - 60-69 vuotta
  - 70-79 vuotta
  - 80-89 vuotta
  - 90 tai yli vuotta
  
2. Mikä on sukupuolenne?
  - Nainen
  
  - Mies
  
3. Mikä on koulutustasustanne?
  - kansakoulu/ peruskoulu
  - keskiaste
  - alempi korkeakoulu
  - ylempi korkeakoulu/ yliopisto
  
4. Onko teillä lapsia?
  - alaikäisiä
  - täysi-ikäisiä
  - minulla ei ole lapsia

5. Mikä on Teidän omistamienne **kaikkien pörssiyritysten** osakkeiden arvo yhteensä?

- 0 euroa
- 1- 10 000euroa
- 10 0001- 100 000euroa
- 100 001 – 500 000euroa
- 500 001- miljoona euroa

6. Kuinka monen suomalaisen pörssiyrityksen osakkeita Te omistatte?

- 0
- 1 -3
- 4-7
- 8-15
- Yli 15

7. Kuinka monen ulkomaalaisen pörssiyrityksen osakkeita Te omistatte?

- 0
- 1- 3
- 4-7
- 8-15
- Yli 15

8. Mikä on ollut **keskimääräinen** vuositulonne viimeisen viiden vuoden aikana (ansiotulot

sekä pääomatulot yhteensä bruttomääräisenä)?

- alle 20 000euroa
- 20 000 – 35 000euroa
- 35 001 – 50 000euroa
- 50 001- 75 000euroa

- 75 001- 100 000euroa
- 100 001- 150 000euroa
- 150 001 -250 000euroa
- 250 001 -500 000euroa
- 500 001 – miljoona euroa
- yli miljoona euroa

9. Mikä on asemanne ansiotyössä?

- toimihenkilö/työntekijä
- keskijohto
- ylin johto
- yrittäjä
- eläkeläinen
- opiskelija
- ekonomisti, salkunhoitaja, sijoitusanalyytikko
- Muu asiantuntija
- Muu
- 

10. Mikä on poliittinen puoluekantanne?

- Kansallinen Kokoomus
- Perussuomalaiset
- Suomen Keskustapuolue
- Suomen Kristillisdemokraatit
- Suomen ruotsalainen kansanpuolue
- Suomen Sosiaalidemokraattinen puolue
- Vasemmistoliitto
- Vihreä liitto
- Joku muu, mikä
- Ei puoluekantaa

11. Minkälaiseen talousjärjestelmään uskotte?

*Merkitkää kantanne oheiselle asteikolle*

Suunnitelmatalous O O O O O Vapaa markkinatalous

## 12. Lahjoitatteko rahaa hyväntekeväisyyteen?

- 1 -5 kertaa vuodessa
- Yli 5 kertaa vuodessa
- Harvemmin
- En koskaan

## MORAALIFILOSOFIA

13. Laittakaa seuraavista arvoista tärkeysjärjestykseen kolme itsellenne tärkeintä arvoa

- harkitsevuus
- hyvyys
- luetettavuus
- oikeudenmukaisuus
- rehellisyys
- rohkeus
- suvaitsevaisuus
- tasa-arvoisuus
- velvollisuus

14. Oletteko joskus luopunut tai harkinnut luopuvanne osakkeiden omistuksistanne eettisin perustein?

En                       Kyllä

15. Väite: ”Yrityksen ylimmän johdon kannustinjärjestelmät saattavat johtaa haitallisiin tulemiin osakkeenomistajien kannalta”

- Täysin samaa mieltä
- Jokseenkin samaa mieltä
- Ei samaa eikä eri mieltä
- Jokseenkin eri mieltä
- Täysin eri mieltä

16. Miten suhtaudutte verosuunnitteluun veroparatiisien kautta?

- mielestäni se on hyväksyttävää
- mielestäni se on eettisesti kyseenalaista
- valtion tulisi hoitaa lainsäädännön kautta

## TALOUSTEORiat JA KäYTTÄYTYMISTieteen TeORiat

17. Väite: ” Ihmisen toiminta oman edun mukaisesti tuottaa hyötyä myös muille”

Täysin samaa mieltä O O O O O Täysin eri mieltä

18. Väite: ” Yrityksen voitto tulisi jakaa myös työntekijöille esimerkiksi henkilöstörahaston kautta”

Täysin samaa mieltä O O O O O Täysin eri mieltä

19. Mielestäni valtion tulee investoida laskusuhdanteissa

Täysin samaa mieltä O O O O O Täysin eri mieltä

20. Yrityksen ainoa tarkoitus on voitonmaksimointi omistajilleen

- Täysin eri mieltä
- Jokseenkin eri mieltä
- Ei samaa eikä eri mieltä
- Jokseenkin samaa mieltä
- Täysin samaa mieltä



## KÄYTTÄYTYMISTIETEEN TALOUSTEORIAT

21. Hyväksyisittekö seuraavan uhkapelin/ vedon?

*50% mahdollisuus voittaa 150 euroa*

*50% mahdollisuus hävitä 100 euroa*

kyllä  ei

22. Miten valitsitte seuraavista vaihtoehdoista?

23.

a) *-hävitä varmasti 100 euroa*

tai

*-50% mahdollisuus voittaa 50 euroa*

*-50% mahdollisuus hävitä 200 euroa*

Vaihtoehto a

Vaihtoehto b

24. Kuvitteellinen tilanne: ” Kaksi henkilöä saa kuukausiraportin meklariltaan.

A:n varallisuus on laskenut 4 miljoonasta 3 miljoonaan

B:n varallisuus on noussut 1 miljoonasta 1,1 miljoonaan

Kumpi henkilö on mielestänne tyytyväisempi taloudelliseen tilanteeseen?

Henkilö A

Henkilö B

## TUNTEET JA TALOUS

25. Mielestäni teen sijoituspäätökseni rationaalisesti, en tunteella

- Täysin eri mieltä
- Jokseenkin eri mieltä
- Ei samaa eikä eri mieltä
- Jokseenkin samaa mieltä
- Täysin samaa mieltä

26. Kuvitteellinen tilanne: Olette tekemässä osakeostoa yritykseen X. Samaan aikaan tulee tietoa yrityksen johdon kirjanpidon epäselvyykistä vuosien ajan. Miten toimitte?

- Jatkan, koska pitkällä aikavälillä asialla ei ole merkitystä
- Odotan osakekurssin alenemista ja ostan myöhemmin
- En osta ollenkaan, koska koen yrityksen toiminnan epäeettiseksi
- En osaa sanoa, kuinka toimin

27. Kuvitteellinen tilanne: Olette tapahtumassa, jossa keskusteluun nousee yritys X ja sen eettisesti arveluttava toiminta. Yrityksen toiminta aiheuttaa yleistä paheksuntaa. Omistatte itse yrityksen X osakkeita. Tuotteko omistuksenne esille?

- En (yleensä) kerro omistuksistani julkisesti
- Omistajana yritän puolustaa yrityksen toimintaa
- Kuuntelen keskustelua, mutta en ota kantaa
- En osaa sanoa, kuinka toimin.
- Tuomitsen yrityksen toiminnan

28. Kuvitteellinen tilanne: Omistamanne yritys X kertoo mittavista irtisanomisista toimintansa sopeuttamiseksi. Yritys on tehnyt erittäin hyvää tulosta viimeiset vuodet. Miten toimitte?

- Odotan kurssin laskua ja ostan osakkeita lisää
- Myyn osakkeeni. Mielestäni yrityksellä ei ole perusteita irtisanomisille
- Jatkan omistajana, sillä luotan yritysjohdon päätöksiin
- En osaa sanoa, kuinka toimisin

29. Kuvitteellinen tilanne: Omistatte pörssiyrityksen X osakkeita. Miten suhtaudutte siihen, että yrityksen ulkomaisesta alihankintaketjusta paljastuu lapsityövoiman käyttö?

*Valitkaa yksi seuraavista vaihtoehdoista.*

- Luovun osakkeistani, koska mielestäni yrityksen toiminta on epäeettistä
- Myyn, koska en halua vaurastua toisen kärsimyksellä
- Ostan lisää osakkeita kurssin alentuessa
- En osaa sanoa, kuinka toimisin

## YRITYKSEN TARKOITUS

30. Väite: Pörssiyrityksissä lakien ja säädösten noudattaminen on luotettavaa, mutta eettinen läpinäkyvyys ei.

- Täysin eri mieltä
- Jokseenkin eri mieltä
- Ei samaa eikä eri mieltä
- Jokseenkin samaa mieltä
- Täysin samaa mieltä

31. Miten itse seuraatte omistamienne yritysten johdon toimintaa?

- seuraan säännöllisesti, esim. tiedotteet
- tiedotusvälineet kuten internet, lehdet, televisio
- käyn yhtiökokouksissa aktiivisesti
- en mitenkään

32. Miten mielestänne yrityksen kannustinjärjestelmistä tulisi käyttää johtoa palkittaessa?

- osakepalkkiot
- osakeoptiot
- lyhyen aikavälin tulospalkkiot
- pitkän aikavälin tulospalkkiot
- lisäeläkkeet
- eroraha

## Liite 2. Saatekirje kyselyyn

Aihe: Pro-gradu tutkielmaan tuleva kysely sijoittajien käyttäytymisestä ja päätöksenteosta eettisin perustein

Hei,

Teen Vaasan yliopiston kauppatieteellisessä käyttäytymistaloustieteen pro gradu - tutkielmaa, jonka aiheena on sijoittajien käyttäytyminen ja päätöksenteko eettisin perustein. Tarkastelen ajankohtaista aihetta keskittyen erityisesti etiikan ja tunteiden merkitykseen päätöksenteossa. Tutkielmatyön ohjaajana toimii Vaasan yliopiston taloustieteen tohtori, yliopiston lehtori Petri Kuosmanen.

Tutkielma olennaisen osa muodostaa sijoittajille tehtävä kysely, jonka tarkoitus on selvittää osakkeenomistajien käyttäytymistä, mielipiteitä ja päätöksentekoa osakeomistuksissaan.

Osakkeenomistajana Teidän mielipiteenne on äärimmäisen tärkeä.

Toivon, että ehditte vastata kyselyyn mahdollisimman pian. Haluan korostaa, että vastauksenne annatte täysin anonymisti, luottamuksellisesti eikä yksittäisiä vastauksia julkaista. Koko tutkimuksen tulokset julkaistaan Osakesäästäjien Keskusliiton sivuilla.

Vastaamiseen kuluu 15-20 minuuttia. Kyselyyn pääset osallistumaan tämän viestin lopussa olevan linkin kautta.

Ystävällisin terveisin,

Sinikka Suikkanen

Vaasan yliopisto, kauppatieteellinen tiedekunta, taloustieteen laitos

### Liite 3. Muistutuskirje kyselyyn

Aihe: Muistutus: Pro-gradu tutkielmaan tuleva kysely sijoittajien käyttäytymisestä ja päätöksenteosta eettisin perustein

Hei,

Lähetin Teille noin viikko sitten kyselyn koskien suomalaisten osakesäästäjien käyttäytymistä ja päätöksentekoa eettisin perustein. Jos ette ole vielä vastannut ja haluaisitte antaa mielipiteenne, siihen on mahdollisuus vastata vielä muutaman päivän ajan.

Aikaa vastaamiseen kuluu noin 15-20 minuuttia.

Kysely on osa Vaasan yliopistossa tekemääni pro gradu- tutkielmaa. Kyselyllä saamani tiedon avulla pyrin analysoimaan ja kuvaamaan osakkeenomistajien mielipiteitä ja käyttäytymistä eettisin perustein päätöksenteoissaan. Kyselyn kohderyhmään kuuluvat kaikki yksityiset suomalaiset osakkeenomistajat.

Toivoisin, että ehtisitte vielä vastaamaan kyselyyn. Mielipiteenne on arvokas. Kysely sulkeutuu perjantaina 28.4.2017 klo 24:00. Kyselyyn pääsette vastaamaan viestin lopussa olevan linkin kautta.

Ystävällisin terveisin,

Sinikka Suikkanen

Vaasan yliopisto, kauppatieteellinen tiedekunta, taloustieteen laitos