



**TURUN
YLIOPISTO**
Kauppakorkeakoulu

Saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen sijoituspäätöksenteossa sosiaalisen median aikakaudella

Yksityissijoittajan näkökulma

Laskentatoimen ja rahoituksen
kandidaatintutkielma

Laatija:
Vera Huotari

Ohjaaja:
KTT Oana Apostol

29.04.2025

Turku

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.

Kandidutkielma

Oppiaine: Laskentatoimi ja rahoitus

Tekijä: Vera Huotari

Otsikko: Saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen sijoituspäätöksenteossa sosiaalisen median aikakaudella

Ohjaaja: KTT Oana Apostol

Sivumäärä: 46 sivua

Päivämäärä: 29.4.2025

Tässä tutkielmassa tarkastellaan saatavuusharhan ja laumakäyttäytymisen vaikutuksia yksityissijoittajien päätöksentekoon sosiaalisen median aikakaudella. Tavoitteena on selvittää, miten nämä kaksi käyttäytymisvinoumaa ilmenevät yksityissijoittajien päätöksenteossa, mitkä tekijät lisäävät alttiutta niille, sekä miten sosiaalinen media voi vahvistaa niiden vaikutuksia. Lisäksi tutkielmassa tarkastellaan vinoumien mahdollista yhteisvaikutusta sijoituspäätöksenteossa.

Sosiaalinen media on muuttanut sijoitustiedon saatavuutta ja luonnetta. Se tarjoaa nopeasti leviävää, toistuvaa ja usein tunnepitoista sisältöä, joka voi altistaa sijoittajia päätöksenteon vääristymiselle ja vahvistaa käyttäytymisvinoumia. Tutkimukset osoittavat, että saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen korostuvat nykyisessä sosiaalisen median välitteisessä ympäristössä, mikä tekee niistä ajankohtaisia tarkasteltavia sijoituspäätöksenteon vinoumia.

Tutkielma on toteutettu kirjallisuuskatsauksena, ja siinä on hyödynnetty monipuolisesti kansainvälistä käyttäytymisrahoituksen kirjallisuutta, etenkin artikkeleita eri juornaaleista, kirjoja, sekä empiirisiä tutkimuksia. Tutkielmassa on pyritty analysoimaan ja vertailemaan aiempaa kirjallisuutta, sekä muodostamaan kokonaiskuva saatavuusharhan ja laumakäyttäytymisen taustalla vaikuttavista tekijöistä.

Johtopäätöksenä havaittiin, että saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen ilmenevät yksityissijoittajien päätöksenteossa erityisesti tilanteissa, joissa sijoitukset perustuvat nopeasti omaksuttavaan, näkyvästi esillä olevaan tai tunnepitoiseen tietoon. Saatavuusharhalle altistavat etenkin informaation suuri määrä, vähäinen sijoituskokemus, sekä taipumus nojata tuttuun ja helposti ymmärrettävään tietoon. Laumakäyttäytymistä puolestaan lisäävät esimerkiksi epävarmuus, tiedon epäsymmetria, sekä halu kuulua joukkoon. Molempien vinoumien yhteydessä sijoituskohteen oma tarkempi analysointi jää päätöksenteossa taustalle.

Lisäksi havaittiin, että helposti saatavilla oleva tieto voi toimia laumakäyttäytymisen laukaisijana, kun sijoittajat reagoivat samankaltaisesti korostuvaan ja toistuvaan informaatioon. Vinoumat voivat näin ollen vahvistaa toistensa vaikutuksia ja ohjata sijoittajia toimimaan enemmistön esimerkin mukaisesti. Sosiaalinen media näyttäytyy ympäristönä, joka vahvistaa molempien vinoumien vaikutuksia korostamalla suosittua ja tunteita herättävää sisältöä, mikä voi vääristää sijoittajien käsityksiä riskeistä ja mahdollisuuksista. Vinoumat eivät vaikuta vain yksittäisiin sijoittajien päätöksiin, vaan ne voivat vääristää markkinahintoja ja lisätä markkinoiden epävakautta.

Käyttäytymisvinoumien vaikutusten tunnistaminen auttaa yksityissijoittajia kehittämään tietoisuuttaan omista ajattelumalleistaan, vähentämään impulsiivisuutta, sekä tekemään perustellumpia sijoituspäätöksiä pitkällä aikavälillä. Tutkielma korostaa tarvetta lisätä sijoittajien tietoisuutta tarkastelluista psykologisista ja sosiaalisista vaikutteista, sekä tiedonlähteiden kriittiseen arvioinnin ja oman analyysin tekemisen tärkeyttä nykyisessä sijoitusympäristössä.

Avainsanat: saatavuusharha, laumakäyttäytyminen, kognitiiviset vinoumat, sijoittaminen, yksityissijoittaja

SISÄLLYS

1	Johdanto	6
1.1	Johdatus tutkielman aiheeseen	6
1.2	Tutkielman tavoite ja rajaus	7
1.3	Tutkielman menetelmä ja rakenne	8
2	Rahoitusteoriat, kognitiiviset vinoumat ja sosiaalinen media sijoituspäätöksenteossa	10
2.1	Perinteinen ja käyttäytymistieteellinen rahoitusteoria	10
2.2	Kognitiiviset vinoumat	13
2.3	Sosiaalisen median vaikutus sijoituspäätöksentekoon	15
3	Saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen	17
3.1	Saatavuusharha sijoituspäätöksenteossa	17
3.2	Laumakäyttäytyminen sijoituspäätöksenteossa	21
3.3	Sosiaalisen median vaikutus saatavuusharhaan ja laumakäyttämiseen	26
4	Saatavuusharhan ja laumakäyttämisen yhteys	29
4.1	Vinoumien yhteys sijoituspäätöksenteossa	29
4.2	GameStop: Esimerkki vinoumien ja sosiaalisen median yhteisvaikutuksesta	31
5	Johtopäätökset ja yhteenveto	33
	Lähteet	38

KUVIOT

Kuva 1 Vinoumien keskeiset piirteet ja altistavat tekijät

35

1 Johdanto

1.1 Johdatus tutkielman aiheeseen

Perinteinen rahoitusteoria olettaa sijoittajien olevan rationaalisia toimijoita, jotka tekevät päätöksiä hyödyntäen kaiken saatavilla olevan informaation optimoidakseen riskin ja tuoton suhteen (Fama 1970; Malkiel 2003). Lisäksi markkinoiden tehokkuushypoteesin mukaan kaikki olennainen tieto heijastuu välittömästi arvopapereiden hintoihin, eikä yksittäinen sijoittaja voi systemaattisesti ylittää markkinoita hyödyntämällä jo hinnoiteltua tietoa (Fama 1970). Näin ollen perinteisen rahoitusteorian mukaan sijoittajat toimivat loogisesti ja ennustettavasti, sekä ovat tiedollisesti tasavertaisia (ks. Ricciardi & Simon 2000). Käyttäytymistieteellinen rahoitus on kuitenkin myöhemmin osoittanut, että todellinen päätöksenteko usein poikkeaa näistä oletuksista. Sijoittajat eivät aina toimi rationaalisesti, vaan heidän päätöksentekonsa on inhimillisten tekijöiden myötä altis tunnepohjaisille reaktioille ja kognitiivisille vääristymille (Chetty 2015; Barber & Odean 1999).

Sijoittajakäyttäytymiseen vaikuttavia tekijöitä tarkasteltaessa ei voida sivuuttaa tiedonvälityksen muutosta. Perinteisten kanavien, kuten talousmedian ja yritysten raporttien (Finanssivalvonta 2021) rinnalle on noussut sosiaalinen media, josta sijoittajat saavat tietoa nopeasti ja vuorovaikutteisesti (Bentzin 2024; Kaplan & Haenlein 2010). Sosiaalisen median etuna on helppo tiedon saatavuus, mutta se tuo mukanaan myös haasteita päätöksentekoon. Siellä kuka tahansa voi tuottaa sijoitusaiheista tietoa, eikä sisältö ei ole yhtä valvottua kuin perinteisessä mediassa. Lisäksi julkaisut voivat toistuvasti nousta esiin ja korostua muiden käyttäjien mielipiteiden kautta, mikä voi vaikuttaa sijoittajien päätöksentekoon. (Bentzin 2024; Khatik ym. 2021; Milas ym. 2021; Bollampelly 2016.) Kasvava tiedon määrä altistaa sijoittajia myös disinformaatiolle ja harhaanjohtaville sisällöille. Näin ollen sosiaalisen median nopea tiedonvälitys ja avoimuus voivat vääristää sijoittajien tietoa ja altistaa heidät päätöksenteon vinoutumiselle, mikä puolestaan voi johtaa epärationaalsiin sijoituspäätöksiin ja huonompaan tuottoon. (ks. LUT-Yliopisto 2023; Finanssivalvonta 2022.)

Kognitiiviset vinoumat ovat tiedostamattomia ajattelun vääristymiä, jotka syntyvät, kun päätöksiä tehdään epäjohdonmukaisesti esimerkiksi informaation ylikuormituksen tai puutteellisen tiedon pohjalta (Baker & Puttonen 2017). Yksi keskeisistä kognitiivisista vinoumista on saatavuusharha, jossa helposti saatavilla olevaa tai muistettavaa tietoa painotetaan päätöksenteossa ilman riittävää itsenäistä analyysiä (Kahneman & Tversky 1973). Kognitiivisten tekijöiden lisäksi sijoittajien päätöksentekoon heijastuu myös sosiaalinen vaikutus, kun ihmiset viestivät ja vaikuttavat keskenään (Debondt ym. 2010; Baker & Nofsinger 2002). Markkinatoimijoiden päätöksenteko onkin usein

riippuvaista myös muiden valinnoista, mikä voi johtaa laumakäyttämiseen, jossa päätökset perustuvat enemmän muiden toimien jäljittelyyn kuin omiin tietoihin (Devenow & Welch 1996; Banerjee 1992).

Aiemmat tutkimukset ovat osoittaneet, että saatavuusharha ja laumakäyttämisen voivat merkittävästi vaikuttaa yksityissijoittajien päätöksentekoon etenkin epävarmoissa tilanteissa ja laajoissa valintatilanteissa (ks. Barber & Odean 2008; Fernández ym. 2009; Mishra & Mishra 2021). Lisäksi tutkimukset viittaavat siihen, että nämä vinoumat voivat myös vahvistaa toisiaan sijoituspäätöksenteossa. Toistuva ja helposti saatavilla oleva informaatio voi saada sijoittajat seuraamaan muiden toimia tai markkinakohinaa ilman tiedon varmistamista, mikä voi johtaa laumakäyttämiseen. (ks. Nalurita ym. 2024; Hascaryani & Maski 2021.) Myös sosiaalisen median rooli näiden vinoumien vahvistajana on noussut esiin useissa tuoreissa tutkimuksissa, sillä se voi altistaa sijoittajia tunnepitoiselle sekä helposti omaksuttavalle sisällölle, joka voi johtaa heidät tekemään sijoituspäätöksiä ilman itsenäistä harkintaa (ks. Nguyen ym. 2024; Abhijith & Bijulal 2024; Diril & Eralkan 2025).

Näin ollen erityisesti yksityissijoittajien näkökulmasta aihe vaatii lisähuomiota, sillä yksityissijoittajien määrä on kasvanut merkittävästi viime vuosina. Esimerkiksi Suomessa vuoden 2023 lopussa rahastoihin ja osakkeisiin sijoittavien määrä oli jo yli kolmasosa koko väestöstä, mikä kuvastaa sijoittamisen yleistymistä ja sen roolin vahvistumista kotitalouksien varallisuuden kasvattamisessa. (Tilastokeskus 2024.) Käyttämisen vinoumat voivat johtaa epärationaalsiin sijoituspäätöksiin, mutta myös lisätä markkinoiden epävakautta, sekä vääristää markkinahintoja (ks. Hadi 2017; Kudryatsev ym. 2013). Tästä syystä on perusteltua tarkastella, miten nämä vinoumat ilmenevät ja voivat vahvistua nykyisessä sosiaalisen median välitteisessä sijoitusympäristössä, jotta päätöksenteon taustalla vaikuttavia tekijöitä voidaan ymmärtää paremmin, sekä yksityissijoittajat voivat oppia parantamaan sijoituksiensa tuloksia.

1.2 Tutkielman tavoite ja rajaus

Tämän tutkielman tavoitteena on tarkastella saatavuusharhan ja laumakäyttämisen vaikutusta yksityissijoittajien päätöksentekoon, sekä selvittää, mitkä tekijät lisäävät alttiutta näille vinoumille. Tutkielmassa on pyritty ottamaan esille myös ajankohtainen sosiaalisen median näkökulma, eli miten se voi edistää näille vinoumille altistumista. Lisäksi tutkielmassa perehdytään vinoumien väliseen yhteyteen, eli pohditaan, miten ne voivat vahvistaa toisiaan ja yhdessä vääristää sijoittajien päätöksentekoa.

Tutkielman tavoitteena on vastata seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

- Miten saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen ilmenevät yksityissijoittajien päätöksenteossa ja mitkä tekijät altistavat sijoittajia näille vinoumille?
- Miten saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen vaikuttavat yhdessä sijoittajien päätöksentekoon?
- Miten sosiaalinen media on edistänyt saatavuusharhalle ja laumakäyttäytymiselle altistumista yksityissijoittajien päätöksenteossa?

Tutkimuksissa on tunnistettu useita käyttäytymisvinoumia sijoittajien päätöksenteon taustalla, joten pelkkä saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen eivät yksistään selitä sijoittajien päätöksentekoa. Tässä tutkielmassa kuitenkin keskitytään vain näihin kahteen vinoumaan, jotta voidaan perehtyä syvemmin niiden vaikutuksiin ja yhteyteen. Saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen nousevat merkittäviksi erityisesti nykyisessä sosiaalisen median välitteisessä ympäristössä, jossa sijoittajat voivat päätyä tekemään yhteneviä päätöksiä perustuen samaan pinnalla olevaan ja toistuvaan informaatioon. Näin ollen näiden kahden vinouman tarkastelu tarjoaa ajankohtaisen ja relevantin näkökulman tarkastella sijoittajien päätöksentekoon vaikuttavia tekijöitä.

Lisäksi tutkielma on rajattu käsittelemään yksityissijoittajia, sillä toisin kuin institutionaalisilla sijoittajilla, yksityissijoittajilla ei useinkaan ole käytössään yhtä systemaattisia analyysimenetelmiä. Tästä syystä he ovat todennäköisesti alttiimpia psykologisille vinoumille. (ks. Frazzini & Lamont 2008.) Yksityissijoittajilla viitataan tutkielmassa henkilöihin, jotka sijoittavat omia varojaan itsenäisesti ja omasta aloitteestaan, eikä heitä lasketa institutionaalisiksi sijoittajiksi, kuten vakuutusyhtiöiksi, pankeiksi tai rahastoiksi.

1.3 Tutkielman menetelmä ja rakenne

Tutkielma toteutetaan kirjallisuuskatsauksena. Kirjallisuuskatsauksen avulla pyritään antamaan kokonaiskuva vinoumien vaikutuksesta sijoituspäätöksentekoon. Aineistona tutkielmassa käytetään aiempaa tieteellistä kirjallisuutta, erityisesti käyttäytymistieteellistä rahoitusta käsitteleviä kansainvälisiä artikkeleita, kirjoja ja tutkimuksia teoreettisen pohjan luomiseksi. Aiempaa tutkimusta saatavuusharhasta ja laumakäyttäytymisestä löytyy laajasti omissa konteksteissaan, mutta niiden yhteyttä ei ole vielä tutkittu yhtä kattavasti.

Tutkimus koostuu viidestä eri luvusta. 1. luku on johdanto, jossa esitellään tutkielman aiheen tausta ja tavoite, sekä käydään läpi tutkimusmenetelmä. 2. luku alkaa perinteisen ja käyttäytymistieteellisen rahoituksen teorioilla. Nämä teoriat käsittelevät sijoittajien rationaalisuutta, sekä päätöksenteon taustalla vaikuttavia mekanismeja rahoitusmarkkinoilla. Luvussa perehdytään myös kognitiivisiin vinoumiin, sekä tuodaan esille sosiaalisen median vaikutus sijoituspäätöksentekoon. 3. luvussa keskitytään tarkastelemaan saatavuusharhaa ja laumakäyttäytymistä, sekä niiden ilmenemistä sijoituspäätöksenteossa. Luvun viimeisessä kappaleessa 3.3 tuodaan myös esille, miten sosiaalinen media on osaltaan vahvistanut juuri näiden vinoumien vaikutuksia. 4. luvussa tarkastellaan harhojen välistä yhteyttä ja luvun toisessa kappaleessa 4.2 havainnollistetaan vinoumien yhteisvaikutusta sosiaalisen median kontekstissa GameStop:in tapauksen myötä. Viimeisessä luvussa esitellään yhteenvetona kirjallisuuden analysoinnin perusteella tehdyt johtopäätökset, vastataan tutkimuskysymyksiin, sekä pohditaan jatkotutkimusaiheita.

2 Rahoitusteoriat, kognitiiviset vinoumat ja sosiaalinen media sijoituspäätöksenteossa

Tämä luku alkaa käsittelemällä perinteisen ja käyttäytymistieteellisen rahoitusteorian näkökulmia, jotka luovat pohjan tutkielmassa tarkasteltaville vinoumille. Nämä ovat keskeisiä, jotta voidaan ymmärtää mihin sijoituspäätöksenteon rationaalisuuden periaatteet perustuvat. Luvun toisessa kappaleessa perehdytään kognitiivisiin vinoumiin ja viimeisessä kappaleessa tuodaan esille sosiaalisen median vaikutus sijoituspäätöksentekoon. Sen vaikutuksia käsitellään seuraavassa luvussa saatavuusharhan ja laumakäyttäytymisen yhteydessä, joten se on aiheellista tuoda esille heti tutkielman alussa.

2.1 Perinteinen ja käyttäytymistieteellinen rahoitusteoria

Perinteisen rahoitusteorian mukaan sijoittajien oletetaan olevan rationaalisia päätöksentekijöitä, jotka ovat vapaita ennakkoluuloista (Fama 1970; Shiller 2002). Rationaalisuudella tarkoitetaan sitä, että sijoittajat tekevät päätöksiä saatavilla olevan informaation perusteella ja myös hyödyntävät kaikki mahdolliset tiedot, jolloin arvopaperien hinnat ikään kuin pakotetaan oikealle tasolle (Malkiel 2003). Perinteisessä rahoitusteoriassa markkinalla toimivien sijoittajien oletetaan tekevän päätöksiä, jotka optimoivat riskituottosuhteen, ja siten maksimoivan omaa hyötyään ja voittoaan. Sijoittajien tulisi siis tämän perusteella aina valita se vaihtoehto, joka tarjoaa parhaan tuoton suhteessa riskiin. (Fama 1970.) Lisäksi perinteisen rahoitusteorian oletus on, että kaikilla sijoittajilla on yhtäläinen pääsy tietoon. He myös pystyvät käsittelemään sitä samalla tavalla, sekä tekemään sen pohjalta samanlaisia päätöksiä. (Ricciardi & Simon 2000.) Nämä oletukset tukevat käsitystä siitä, että sijoittajat toimivat rahoitusmarkkinoilla johdonmukaisesti ja tekevät päätöksiä ennustettavalla ja rationaalisella tavalla.

Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi on yksi perinteistä rahoitusteoriaa edustavista teorioista, joka perustuu myös oletukselle sijoittajien rationaalisuudesta (ks. Malkiel 2003). Fama (1970) on määritellyt tehokkaiden markkinoiden hypoteesin tilanteeksi, jossa osakkeiden hintojen pitäisi jo heijastaa täysin kaikkea saatavilla olevaa tietoa. Markkinoiden tehokkuus voidaan jakaa kolmeen eri vahvuuteen, jotka ovat heikot, keskivahvat ja vahvat tehokkuusehdot. Heikkojen tehokkuusehtojen mukaan osakkeiden hinnat sisältävät kaiken historiallisen informaation, joten tällöin pelkkään hintahistoriaan perustuvasta analyysistä ei ole hyötyä. Keskivahvojen ehtojen mukaan hinnat sisältävät kaiken oleellisen julkisesti saatavilla olevan informaation, kuten uutiset ja tilinpäätökset. Vahvojen ehtojen mukaan puolestaan kaikki mahdollinen informaatio mikä on saatavilla, näkyy jo osakkeiden hinnoissa. Tämä tarkoittaa sitä, että yhdelläkään sijoittajalla ei silloin ole etulyöntiasemaa

tiedon suhteen, eli edes sisäpiiritiedolla ei pitäisi olla mahdollista saavuttaa parempaa voittoa. Markkinoiden ollessa tehokkaat, yksittäisen sijoittajan on käytännössä mahdotonta saavuttaa systemaattisesti keskimääräistä parempaa tuottoa pelkän analyysin avulla. (Fama 1970; Pompian 2012a, 29–31.) Näin ollen tehokkaiden markkinoiden keskeisenä oletuksena on siis, että kaikki olennainen tieto on kaikkien markkinaosapuolten saatavilla, jolloin arvopaperin hinnan tulisi heijastaa sen todellista arvoa (Pompian 2012a, 29).

Tehokkaiden markkinoiden hypoteesiin liittyy käsite, jota kutsutaan satunnaiskulukuksi. Satunnaiskulku tarkoittaa sitä, että osakekurssit muuttuvat sattumanvaraisesti, ja uudet tiedot vaikuttavat niiden hintoihin välittömästi. Tämä tekee hintojen ennustamisesta vaikeaa. Hinnanmuutokset heijastavat siis vain uutta, tulevaa informaatiota, eivätkä riipu aiemmista kurssien muutoksista. Koska myös uutiset ovat arvaamattomia, osakkeiden hinnat seuraavat satunnaista liikettä vailla ennustettavaa suuntaa. Tämän seurauksena sijoittajilla, joilla ei ole erityistä informaatiota käytettävissään, on yhtä hyvä mahdollisuus saavuttaa yhtä hyviä voittoja kuin asiantuntijoilla, sillä kaikki saatavilla oleva tieto on jo valmiiksi hinnoiteltu. (Malkiel 2003.) Tämän perusteella voidaan päätellä, että markkinoilla ei ole tilaa ylituotoille, eikä yksittäinen sijoittaja voi näin saavuttaa etua pelkästään olemassa olevan tiedon avulla.

Tehokkaiden markkinoiden hypoteesi on saanut osakseen kuitenkin myös kritiikkiä, sillä se ei ole onnistunut selittämään osakemarkkinoilla esiintyviä häiriöitä, kuten kuplia, ylireagoiteja tai muita markkinahäiriöitä. Esimerkiksi lokakuun 1987 pörssiromahdus ja 1990-luvun lopun internet-kupla ovat tapauksia, joissa markkinat menettivät nopeasti merkittävän osan arvostaan. Markkinoilla ei kuitenkaan havaittu selkeitä muutoksia talouden perustekijöissä, kuten tuotannossa ja työllisyydessä, joten tehokkaiden markkinoiden hypoteesi ei kyennyt tyhjentävästi selittämään näitä ilmiöitä. (Malkiel 2003.) Erityisesti 1990-luvulla ja 2000-luvun alussa useat tutkijat alkoivat kyseenalaistamaan hypoteesin paikkaansapitävyyttä, ja vuosien 2007–2008 finanssikriisin jälkeen tarve ymmärtää sijoittajakäyttäytymisen taustalla vaikuttavia tekijöitä korostui entisestään. (Kapoor & Prosad 2017; Debondt ym. 2010.) Tarve selittää sijoittajien epäjohdonmukaista käyttäytymistä ja sitä, miksi sijoittajien päätöksenteko poikkeaa usein rationaalisuudesta, loi pohjan käyttäytymistaloustieteen kehittymiselle (Kapoor & Prosad 2017).

Käyttäytymistieteellisen rahoituksen pyrimyksenä on selittää, miten ihmiset tekevät sijoituspäätöksiä ja millaisia ajattelutapoja ja tunteita päätösten taustalla vaikuttaa. Teorian tavoitteena on siis ymmärtää rahoitusilmiöitä ihmisten käyttäytymisen kautta, eli tarkastella mitä sijoittajien päätöksenteossa todella tapahtuu. (Ricciardi & Simon 2000.) Sijoittajat eivät aina toimi

johdonmukaisesti tai hyödynnä kaikkea saatavilla olevaa tietoa, vaan sijoituspäätöksiin vaikuttavat monet tekijät, kuten tunteet, ajattelun virheet ja yksilölliset luonteenpiirteet (Baker & Ricciardi 2014).

Käyttäytymistieteellinen rahoitus näin ollen haastaa perinteisen rahoitusteorian oletukset markkinoiden tehokkuudesta ja sijoittajien rationaalisesta päätöksenteosta, tuomalla esiin kuinka todellinen päätöksenteko usein poikkeaa näistä inhimillisten tekijöiden vuoksi (Chetty 2015; Barber & Odean 1999). Se yhdistää perinteiseen taloustieteeseen ja rahoitukseen käyttäytymis- ja kognitiivisen psykologian näkökulmia ja keskittyy siihen, miten ihmiset todellisuudessa arvioivat tilanteita epävarmuuden vallitessa (Baker & Nofsinger 2010, 3–4; Baker & Puttonen 2017). Käyttäytymisrahoituksen tavoitteena on myös tunnistaa ja selittää toistuvia käyttäytymismalleja, jotta sijoittajat voisivat tehdä harkitumpia ja perustellumpia sijoituspäätöksiä (Olsen 1998).

Rahoituksen käyttäytymistiede perustuu kolmeen keskeiseen näkökulmaan, jotka vaikuttavat sijoittajien käyttäytymiseen. Ensimmäinen on kognitiivinen käyttäytymispsykologia, joka tarkastelee, kuinka mielen prosessit, kuten laskelmat, vaikuttavat vaurauden maksimoimiseen. Toisessa näkökulmassa korostetaan tunteiden vaikutusta päätöksentekoprosessissa. Siinä tuodaan esille, että päätökset eivät perustu pelkästään rationaalsiin arvioihin. Tunteet voivat siis vaikuttaa siihen, miten sijoittaja arvioi riskejä ja mahdollisuuksia, vaikka ne eivät olisi aina taloudellisesti perusteltuja. Kolmas näkökulma tuo esiin sosiaalipsykologian, jossa painotetaan yksilön tarvetta tulla hyväksytyksi ja saada tukea päätöksentekoon muilta. (Debondt ym. 2010.) Tämän perusteella voidaan päätellä, että sijoittajakäyttäytymiseen vaikuttavat useat eri tekijät, eivätkä päätökset aina perustu yksinomaan rationaaliseen harkintaan. Käyttäytymistieteellisen rahoituksen keskeisenä tavoitteena on siis tunnistaa tekijöitä, jotka saavat ihmiset poikkeamaan rationaalisesta toiminnasta. Näitä kutsutaan yleisesti käyttäytymisvinoumiksi. (ks. Ricciardi & Simon 2000.)

Yksi alan merkittävistä tutkimuksista on Kahnemanin ja Tverskyn (1979) kehittämä prospektiteoria, joka haastaa perinteisen käsityksen sijoittajien rationaalisuudesta. Teorian mukaan päätöksiä tehdään vertaamalla tiettyyn vertailukohtaan, kuten sijoitusten alkuperäiseen ostohintaan. Sijoittajien suhtautuminen riskiin on riippuvainen siitä, koetaanko sijoitus voitokkaana vai tappiollisena, ja tappiot koetaan psykologisesti voimakkaammin kuin voitot. Voittotilanteissa sijoittajat usein välttävät riskiä, mutta tappioiden kohdalla he ovat valmiimpia ottamaan enemmän riskiä toivoen tilanteen parantuvan. Tämän seurauksena sijoittajat voivat päätyä pitämään tappiollisia sijoituksia liian pitkään ja luopua voitollisista sijoituksista liian aikaisin. (Shefrin 2008.) Näin ollen päätöksiä tehdään riskin ja epävarmuuden vallitessa usein epäjohdonmukaisesti, eikä kaikkea saatavilla olevaa tietoa hyödynnetä rationaalisesti (Kahneman & Tversky 1979). Tällainen käyttäytyminen johtuu

tutkijoiden mukaan muun muassa heuristiikoista ja kognitiivisista vinoumista, joihin syvennyttään tarkemmin seuraavassa kappaleessa.

2.2 Kognitiiviset vinoumat

Sijoittajat tekevät usein päätöksiä puutteellisen tiedon varassa ja rajoittuneen tiedonkäsittelykyvyn vuoksi he voivat päätyä turvautumaan yksinkertaistettuihin ja tilannekohtaisiin sääntöihin esimerkiksi kassavirtojen ja yritysten arvon arvioinnissa. Tällöin päätöksenteko nojaa osittain vaistoihin ja tunteisiin, joka altistaa heidät kognitiivisille vinoumille. (Wärneryd 2001; Daniel & Titman 1999.) Kognitiiviset vinoumat ovat ajattelun vääristymiä, jotka syntyvät, kun ihminen tulkitsee ja käsittelee tietoa epäjohdonmukaisesti (Baker & Puttonen 2017, 109). Kognitiiviset vinoumat ovat pitkälti alitajuisia ja juurtuneita syvälle ajatteluprosesseihin, mikä tekee niiden vaikutuksesta huomaamattoman. Vinoumat voivat johtua joko kyvyttömyydestä käsitellä kaikkea saatavilla olevaa tietoa tai siitä, että päätöksiä tehdään puutteellisen tiedon perusteella. (Baker & Puttonen 2017.) Yksityissijoittajat kärsivät useista kognitiivisista vinoumista, joita voivat heikentää heidän sijoitussrategioidensa tehokkuutta (Kariofyllas ym. 2017). Koska osakemarkkinat ovat arvaamattomia, sijoittajat usein seuraavat muiden esimerkkiä tai luottavat yksinkertaistettuihin ajatusmalleihin, jotka perustuvat aiempiin kokemuksiin tai omiin laskelmiin. Taustalla on myös siis sijoittajien kyvyttömyys ennustaa markkinoiden liikkeitä tarkasti, mikä saa heidät tekemään päätöksiä ennakkoluulojen pohjalta. (Stanovich & West 2008.)

Kognitiivisilla vinoumilla voi olla suora vaikutus sijoituspäätöksiin, ja niille altistuminen voi johtaa heikompaan tuottoon. On myös todettu, että kokeneetkaan yksityissijoittajat eivät voi täysin välttyä näiltä vinoumilta. (Tversky & Kahneman 1974; Stanovich & West 2008.) Erityisesti tunneperäinen epävakaus voi lisätä epäjohdonmukaista käyttäytymistä, mikä puolestaan altistaa sijoittajan epäoptimaalisille tuotoille tai jopa tappioille. Psykologinen vakaus, joka rakentuu kokemuksen, markkinatuntemuksen, sekä tunteiden hallinnan varaan, voi auttaa vähentää vinoutunutta päätöksentekoa ja parantaa sijoitusten tuottojen potentiaalia. (Ady ym. 2013.) Tämän vuoksi kriittinen suhtautuminen omiin sijoituspäätöksiin ja niiden taustalla vaikuttaviin psykologisiin tekijöihin on tärkeää, jotta päätökset perustuvat rationaaliseen analyysiin eivätkä tunnepohjaisiin reaktioihin.

Kognitiiviset vinoumat ilmenevät usein heuristisen ajattelun kautta. Heuristiikoilla viitataan yksinkertaistettuihin ajatusmalleihin eli peukalosääntöihin, joiden avulla sijoittajat tekevät arvioita monimutkaisista tilanteista nopeasti ja vaivattomasti. (Sherin 2005; Kahneman & Tversky 1974). Käytännössä aivot keventävät tiedonkäsittelyä suodattamalla informaatiota ja käyttämällä oikoteitä,

joiden avulla arvioita tehdään ilman täydellistä tiedon käsittelyä (Baker & Nofsinger 2002). Useimmissa päätöksentekotilanteissa heuristiikkojen käyttö voi olla hyödyllistä ja johtaa riittävän hyviin päätöksiin (Kahneman & Tversky 1974). Ne voivat kuitenkin myös aiheuttaa systemaattisia arviointivirheitä, erityisesti silloin kun päätöksenteon tilanteet ovat monimutkaisia. Tällöin sijoittaja ei välttämättä kykene tekemään rationaalisia arvioita. (Sherin 2005; Ellis 2018, 1.) Esimerkiksi tunteita herättävä uutinen voi johtaa harkitsemattomaan toimintaan, jolloin heuristiikkojen käyttö vääristää sijoittajan päättelykykyä (Kahneman 2011; Ahmad & Shah 2022). Kognitiivisia vinoumia voidaanakin pitää heuristiikkojen käytön haitallisena seurauksena (Tagliabue ym. 2019).

Kahnemanin ja Tverskyn (1974) mukaan kolme keskeistä heuristiikkaa ovat edustavuusharha, ankkuroitumisharha ja saatavuusharha. Edustavuusharha tarkoittaa ihmisen taipumusta arvioida tapahtuman todennäköisyyttä sen perusteella, kuinka paljon se muistuttaa tyypillistä aiemmin koettua tapahtumaa, vaikka yhteys ei olisi todellisuudessa perusteltu (Kahneman & Tversky 1972; 1974). Esimerkiksi sijoittaja saattaa luokitella yrityksiä stereotyyppien, kuten toimialan tai tuotetyypin perusteella, ja olettaa virheellisesti samanlaisen menestyksen niille, joilla on samoja piirteitä (Kariofyllas ym. 2017). Ankkuroitumisharhassa ihminen puolestaan tukeutuu päätöksenteossaan vertailupisteeseen (Kahneman & Tversky 1974). Sijoittaja voi ostotilanteessa kiinnittyä osakkeen hankintahintaan ja käyttää sitä vertailupisteenä myöhemmässä päätöksenteossa. Tällöin hän voi jättää osakkeen myymättä, vaikka markkinahinta olisi jo sen alapuolella ja myynti olisi taloudellisesti järkevää. (Matsumoto ym. 2013.) Saatavuusharha puolestaan saa ihmisen painottamaan päätöksenteossaan helposti saatavilla olevaa tietoa (Kahneman & Tversky 1973). Sen vaikutuksiin perehdytään tarkemmin seuraavassa luvussa.

Sijoittajien päätöksentekoon vaikuttavia kognitiivisia vinoumia on tunnistettu useita, mutta tässä tutkielmassa kuitenkin keskitytään erityisesti saatavuusharhaan, jotta sen vaikutuksia sijoituspäätöksentekoon voidaan tarkastella syvällisemmin. Kognitiiviset vinoumat ja heuristiikat voivat kuitenkin altistaa sijoittajia myös muiden toiminnan seuraamiseen, mikä osaltaan voi johtaa sosiaalisiin ilmiöihin, kuten laumakäyttäytymiseen (ks. Hascaryani & Maski 2021). Tämän vuoksi tutkielmassa käsitellään saatavuusharhan lisäksi myös laumakäyttäytymistä. Näiden vinoumien ymmärtäminen edellyttää myös tarkastelua siitä, millaisessa tiedonvälitysympäristössä sijoittajat nykypäivänä toimivat. Tästä syystä seuraavassa kappaleessa tarkastellaan sosiaalisen median yleistä vaikutusta sijoituspäätöksentekoon.

2.3 Sosiaalisen median vaikutus sijoituspäätöksentekoon

Sosiaalinen media on vakiinnuttanut asemansa sijoittamisen tiedonvälityskanavana ja mahdollistanut sijoitusaiheisen sisällön jakamisen laajalle yleisölle. Se koostuu digitaalisista alustoista, jotka perustuvat käyttäjien luomaan sisältöön ja vuorovaikutukseen, mahdollistaen viestinnän tavoilla, jotka eivät aiemmin olleet mahdollisia. (Bentzin 2024; Kaplan & Haenlein 2010.) Perinteisesti sijoitustietoa on saatu yrityksiltä, kirjallisuudesta ja talousmediasta. Viime vuosina esimerkiksi Twitter, Instagram ja keskustelufoorumit, kuten Reddit, ovat nousseet merkittäviksi tiedonlähteiksi sijoittamisessa. (Finanssivalvonta 2021.) Sijoittajat käyttävät sosiaalista mediaa tiedonhankintaan, koska sieltä saatava tieto on nopeasti saatavilla, ajankohtaista ja päivittyy jatkuvasti (Khatik ym. 2021). Toisin kuin perinteisessä mediassa, jossa sisältö tuotetaan toimituksellisesti ja valvotusti, sosiaalisessa mediassa kuka tahansa voi jakaa ja kommentoida sisältöä. Julkaisut voivat myös nousta esiin toistuvasti ja vaikuttaa sijoittajien päätöksiin muiden reaktioiden kautta. (Milas ym. 2021; Bollampelly 2016.) Lisäksi esimerkiksi trendaavat artikkelit voivat korostua Internetin ja sosiaalisen median algoritmien ja suodattimien vaikutuksesta, mikä voi ohjata sijoittajien huomiota tiettyihin kohteisiin (Britt ym. 2019).

Atoomin ym. (2021) mukaan sosiaalinen media voi parantaa sijoituspäätöksenteon laatua ja tukea tehokkaampaa sijoittamista tarjoamalla ajankohtaista tietoa ja asiantuntijasisältöä. Tiedon laatu on kuitenkin vaihtelevaa ja korostetut trendit voivat houkutella sijoittajia epärationaalsiin päätöksiin (Cnbc 2021). Abu-Taleb ja Nilsson (2021) havaitsivat tutkimuksessaan, että mitä enemmän tietoa tietyistä sijoituskohteesta leviää, sitä todennäköisemmin sijoittajat päätyvät sijoittamaan siihen. Kasvava informaation määrä tuokin mukanaan haasteita sijoittajien päätöksentekoon ja arviointiin. Vaikka sosiaalinen media tarjoaa nopean pääsyn ajankohtaiseen tietoon, se lisää samalla riskiä altistua myös disinformaatiolle ja harhaanjohtaville sisällöille. Tämä voi johtaa siihen, että tietyt osakkeet tai tapahtumat nousevat suhteettoman näkyviksi sijoittajien keskuudessa. (LUT-Yliopisto 2023; Finanssivalvonta 2022.) Näin ollen tällaisessa tiedonvälitysympäristössä sijoittajilta vaaditaan yhä parempaa kykyä erottaa epäolennainen ja pinnallinen tieto olennaisesta.

Diril ja Eralkan (2025) havaitsivat, että sosiaalisessa mediassa esiintyy usein manipuloivaa ja harhaanjohtavaa tietoa. Avoin tiedonjakaminen lisää tarvetta arvioida lähteiden luotettavuutta (Bentzin 2024), sillä yksityissijoittajat voivat tehdä päätöksiä pelkästään muiden käyttäjien mielipiteiden perusteella ilman riittävää taustatietoa. Tämä altistaa heidät huomattaville tappioriskeille, erityisesti tilanteissa, joissa osakkeen hinnan nousu on spekulatiivista ja sitä seuraa nopea lasku. Epärationaalinen käyttäytyminen voi näin heijastua laajemmin koko markkinoihin.

(Finanssivalvonta 2022.) Tämän perusteella korostuu tarve osata arvioida, kuinka luotettavaa ja todenmukaista sosiaalisessa mediassa tarjolla oleva sijoitustieto on.

Sosiaalisen median keskusteluille on tyypillistä tunteisiin vetoaminen ja erityisesti vähemmän kokeneet sijoittajat ovat taipuvaisia tekemään päätöksiä tunnepohjaisesti (Finanssivalvonta 2021; Bukovina 2016). Positiiviset julkaisut voivat herättää kiinnostusta tiettyyn osakkeeseen ja johtaa ostopäätökseen (Khatik ym. 2021). Alustoilla jaetut sijoittajakokemukset voivat lisätä emotionaalista samastumista ja vahvistaa sijoittajien reaktiivisuutta, erityisesti kun sisältö toistuu useaan otteeseen (Bollampelly 2016). Voidaan siis todeta, että tiedon esitystapa voi vaikuttaa siihen, kuinka houkuttelevaksi sijoittajat mahdollisesti kokevat sijoituskohteen.

Sosiaalinen media voi vaikuttaa myös sijoittajien riskikäsitteen muodostumiseen ja näin ollen altistaa heidät tunnepohjaiselle ja impulsiiviselle toiminnalle, kuten paniikkiostolle tai -myynneille (Yang ym. 2022). Sathyan ja Prabhavathin (2024) mukaan aktiivinen sosiaalisen median käyttö vaikuttaa sijoituspäätöksiin osittain sen kautta, miten sijoittaja kokee ja arvioi riskejä. Usein sosiaalista mediaa hyödyntävät sijoittajat luottavat heidän mukaansa enemmän omiin päätöksiinsä. Sijoittajat kokevat usein katumusta tunnepohjaisista päätöksistä, ja erityisesti nuoret ovat alttiita reagoimaan toistuviin julkaisuihin ja vaikuttajien neuvoihin ilman kriittistä arviointia (Cnbc 2021). Tämän perusteella voidaan päätellä, että sosiaalisessa mediassa esiintyvä sisältö voi saada sijoittajat kokemaan tietyt kohteet turvallisemmiksi kuin ne todellisuudessa ovat, mikä voi johtaa harkitsemattomiin sijoituspäätöksiin.

Näin ollen sosiaalisen media voi tarjota sijoittajille hyödyllistä ja ajankohtaista sijoitustietoa, mutta sen nopea tiedonvälitys, avoimuus ja tunneperäinen sisältö voivat samalla altistaa sijoittajia tiedon vääristymiselle sekä päätöksenteon vinoumille. Tutkimuksissa onkin havaittu, että sosiaalinen media voi vahvistaa sekä saatavuusharhaa että alttiutta laumakäyttäytymiseen. Näihin vinoumiin perehdytään tarkemmin seuraavassa luvussa.

3 Saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen

Tässä luvussa syvennytään saatavuusharhan ja laumakäyttäytymisen ilmenemiseen sijoittajien päätöksenteossa, sekä tarkastellaan eri tekijöitä, jotka vaikuttavat niille altistumiseen. Luvun viimeisessä kappaleessa käsitellään myös, miten sosiaalinen media on osaltaan vahvistanut näiden vinoumien vaikutusta sijoituspäätöksentekoon.

3.1 Saatavuusharha sijoituspäätöksenteossa

Saatavuusharhalla tarkoitetaan ihmisen taipumusta painottaa päätöksenteossaan helposti muistettavaa tai muuten helposti saatavilla olevaa tietoa. Tällöin tapahtumien todennäköisyyksiä arvioidaan sen perusteella, mitkä tapahtumat ovat tuoreesti muistissa. Helposti muistettavat asiat arvioidaan yleisemmiksi kuin ne todellisuudessa ovat, erityisesti silloin kun niihin liittyy omakohtaista kokemusta tai ne ovat olleet äskettäin esillä. (Kahneman & Tversky 1973; Sadler-Smith & Shefy 2004.) Ihmiset voivat muistaa esimerkiksi mainoksia ja tuttavien ehdotuksia koska ne jäävät helposti mieleen. He myös usein luottavat saamaansa informaatioon ilman tiedon paikkaansapitävyyden tarkistamista. Sijoituskohteen tarkempi arvioiminen, sekä tiedon hankkiminen itse nähdään kuitenkin työläänä. (Pompian 2018; Rasheed ym. 2018.) Tästä syystä sijoittajat suosivat myös tunnettuja osakkeita, koska tiedon löytäminen niistä on helppoa (Bakar ym. 2016). Tämä voi johtaa vaihtoehtojen rajaamiseen, mikä helpottaa päätöksentekoa ja aktivoi sijoittajia toimimaan. Sijoituskohteen valitseminen vain helposti saatavilla olevan tiedon perusteella voi kuitenkin johtaa epäoptimaalisiin tuloksiin. Varsinkin, jos sijoittajalla on suppea sijoituskokemus, seurauksena voi olla keskittynyt salkku ja näin ollen suurempi riski. (Baker & Puttonen 2017, 121–122.)

Saatavuusharhan ilmenemistä voidaan jäsentää neljän päämekanismin kautta, joita ovat haettavuus, resonanssi, kapea kokemusalue ja kategorisointi. Haettavuudella tarkoitetaan niitä ajatuksia, jotka tulevat helpoiten mieleen ja niitä pidetään siksi uskottavina. Tämän takia ihmiset suosivat sijoituksia, joista on helposti saatavilla tietoa. He saattavat pitää parhaina sijoitusrahastoina niitä, jotka mainostavat eniten ja ovat näin päällimmäisinä mielessä. Todellisuudessa parhaat rahastot eivät välttämättä mainosta lainkaan. (Pompian 2012a, 153.) Näin ollen he eivät perehdy tarpeeksi muihin vaihtoehtoihin, jotka saattaisivat vastata paremmin heidän omia sijoitustavoitteitaan (Baker & Puttonen 2017, 121).

Resonanssi puolestaan ilmenee taipumuksena suosia sijoituksia, jotka tuntuvat henkilökohtaisesti mielekkäiltä oman ajattelutavan, arvojen tai sijoitustyylin kanssa. Esimerkiksi arvosijoittaja saattaa

liialti keskittyä vain alihinnoiteltujen osakkeisiin, vaikka kasvuyhtiöiden osakkeet voisivat tuoda sijoitussalkkuun tarpeellista tasapainoa. (Pompian 2012a, 155.)

Kapea kokemusalue voi saada sijoittajan perustamaan tulevaisuutta koskevia päätöksiään omiin konkreettisiin kokemusalueisiinsa ja osaamisalueisiinsa (Ameen & Zaighum 2024). Tietyn alan ammattilainen saattaa rajoittaa sijoituksensa vain oman alansa yrityksiin, sillä hän tuntee kyseisen alan hyvin menestyneet yritykset parhaiten. Tällöin ei välttämättä tunnisteta muiden toimialojen tarjoamia mahdollisuuksia, mikä voi heikentää tehokasta hajauttamista. (Pompian 2012a, 154–155.)

Kategorisoinnilla tarkoitetaan taipumusta järjestellä tiedot selkeisiin luokkiin, joihin pätevät tietyt ehdot. Ongelmana tällaisessa ajattelussa on se, että se voi estää uusien mahdollisuuksien havaitsemista, sillä näkökulma rajoittuu niihin asioihin, jotka ovat tuttuja ja ymmärrettyjä. (Pompian 2012a, 154.) Sijoittajat saattavat esimerkiksi luokitella kotimaiset sijoituskohteet tutummiksi ja vähemmän riskialttiiksi, mikä voi johtaa niiden ylikorostumiseen sijoituspäätöksissä. Kyseinen ilmiö tunnetaan home bias -taipumuksena. (Pompian 2012a, 154; Coval & Moskowitz 1999.) Näin ollen Saatavuusharhasta kärsivät sijoittajat voivat epäonnistua sijoitussalkkunsu hajauttamisessa rajoittamalla sijoitusmahdollisuuksiaan, koska he jättävät tekemättä vaihtoehtoisia sijoituksia, silloin kun ne olisivat sopivia (Shah ym. 2018).

Subramaniam ja Velnampy (2017) havaitsivat, että saatavuusharhan myötä Sri Lankalaiset yksityissijoittajat eivät paneudu riittävästi tiedonhankintaan ennen päätöksentekoa, vaan tukeutuvat nopeasti saatavilla olevaan tietoon. Tutkijoiden mukaan sijoittajien päätökset perustuvat usein ystävien ja sukulaisten neuvoihin, ja he suosivat ennestään tuttuja sijoituskohteita välttääkseen uuden tiedon etsimiseen liittyvän vaivan. Sijoittajien tulisikin panostaa huolelliseen tiedonhankintaan ja perehtyä sijoituspäätösten taustalla vaikuttavaan informaatioon (Subramaniam & Velnampy 2017). Kohtaamme kuitenkin päivittäin valtavan määrän tietoa, josta kaikkea on vaikeaa käsitellä kunnolla. Tämän seurauksena keskitymme helposti vain sellaiseen tietoon, jonka ymmärrämme vaivattomasti, ja sivuutamme muun tiedon huomaamatta. Päätöksiä tehdään sen perusteella, mikä tuntuu helpoimmalta ymmärtää, sen sijaan että hyödynnettäisiin päätöksenteossa monimutkaisempaa tietoa, kuten tilastoja. (Pompian 2012b, 126.) Saatavuusharhan vaikutuksia voi pyrkiä ehkäisemään laatimalla sijoitussuunnitelman ja rakentamalla salkun huolellisen taustatyön pohjalta. Strategiassa on myös hyvä pitäytyä markkinoiden lyhytaikaisista heilahteluista huolimatta sekä tarkastella ja tasapainottaa salkkua säännöllisesti. (Baker & Puttonen 2017; Resmi & Swapna 2023.)

Hadin (2017) mukaan saatavuusharha heikentää markkinoiden koettua tehokkuutta, sillä sijoittajat eivät huomioi kaikkea relevanttia tietoa tasapuolisesti, mikä voi johtaa hintojen vääristymiseen ja

lisätä epävakautta. Bowers (2014) toteaa, että halu voittaa markkinat saa sijoittajat reagoimaan nopeasti helposti saatavilla olevaan tietoon, mikä voi johtaa epäloogisiin johtopäätöksiin ja heikentää sijoituspäätösten laatua. Tätä näkökulmaa tukee myös Raheedin ym. (2018) tutkimus, sillä he havaitsivat, että yksityissijoittajat Pakistanissa suosivat saatavuusharhan mukaisesti osakkeita, joista heillä on enemmän tai helpommin saatavilla olevaa tietoa, sen sijaan että arvioisivat kaikkia mahdollisia sijoituskohteita. Tutkijoiden mukaan sijoittajien päätöksenteko perustuu usein siihen, miten hyvin osake näyttää suhteessa odotettuun tuottoon, eikä niinkään perusteelliseen analyysiin. Tällainen käyttäytyminen voi johtaa heikkoon markkinakehitykseen ja saada osakemarkkinat poikkeamaan tehokkaista markkinoista, etenkin jos tieto perustetaan yksipuoliseen tai harhaanjohtavaan tietoon. (Rasheed ym 2018.)

Mediassa esillä olevat aiheet ja uutiset vaikuttavat vahvasti siihen, miten todennäköisiksi tietyt tapahtumat koetaan (Kahneman 2012, 153–161). Median kertomukset auttavat jäsentämään monimutkaista tietoa, mutta vaikuttava tarina voi saada sijoittajat uskomaan siihen ilman perusteellista analyysiä. Esimerkiksi, jos media toistaa kertomusta toimialaa mullistavasta teknologiayrityksestä, sijoittajat saattavat innostua sijoittamaan pelkästään tarinan pohjalta. (Kirmizialtin & Çeri 2025, 36.) Sijoittajat voivat pitää uutislähteitä varmana tietona tai suosia osakkeita, jotka ovat äskettäin menestyneet hyvin (Shantha & Ram 2019). Tämä näkyy taipumuksena keskittyä osakkeisiin, jotka ovat olleet hiljattain esillä esimerkiksi uutisissa tai joihin liittyy suurta kaupankäyntivolyymia ja hinnanvaihtelua (Barber & Odean 2008). Esimerkiksi jos mediassa raportoidaan toistuvasti tietyn osakkeen nousupotentiaalista, siihen saatetaan sijoittaa suhteettoman paljon ja hinta voi nousta riippumatta sen todellisesta arvosta. (Kirmizialtin & Çeri 2025, 28–35.)

Barber ym. (2008) osoittivat Yhdysvalloissa suorittamassaan tutkimuksessa sijoittajien ostopäätöksiä kohdistuvan erityisesti osakkeisiin, jotka herättävät sijoittajien huomion. Tällaiset osakkeet nousevat esille esimerkiksi juuri medianäkyvyyden, poikkeuksellisten hintaliikkeiden tai suuren kaupankäyntivolyymin vuoksi. Heidän mukaansa tämä korostuu erityisesti ostopäätöksissä, koska potentiaalisia ostokohteita on huomattavasti enemmän kuin myytäviä, jotka rajoittuvat sijoittajan jo omistamiin osakkeisiin. Huomio toimii ikään kuin suodattimena, joka määrittää, mitkä osakkeet ylipäättään päätyvät harkittaviksi. Tulokset tukevat käsitystä siitä, että saatavuusharha vaikuttaa erityisesti ostopäätöksiin, kun valintatilanne on laaja ja tietoa on rajallisesti käsiteltävänä. Samankaltaisesti Nofsingerin ja Varman (2013) tutkimuksessa havaittiin, että yhdysvaltalaiset sijoittajat ostivat todennäköisemmin takaisin osakkeita, jotka olivat aiemmissa kaupoissa tuottaneet hyvin tai kokeneet poikkeuksellisen positiivisen kurssimuutoksen edellisinä päivinä. Tutkijoiden mukaan sijoittajat tekivät myös takaisinostopäätöksiä usein aiempien henkilökohtaisten kokemusten

ja helposti muistettavien tapahtumien perusteella. Näin ollen tuoreusvinouma, joka on osa saatavuusharhaa, näyttäytyi voimakkaampana tekijänä kuin itse osakkeen aiempi tuotto.

Sijoittajilla on lisäksi taipumus yliarvioida juuri julkaistun tai helposti muistettavan tiedon merkitystä, mikä voi johtaa ylireagointiin (Bainbridge 2000). Tällöin huomio voi kohdistua lyhyen aikavälin tapahtumiin merkityksellisempien tekijöiden, kuten yrityksen taloudellisten perustietojen, sijaan (Kahneman & Tversky 1973). Saatavuusharha voi saada sijoittajat reagoimaan voimakkaasti asioihin, joiden todellinen merkitys on vähäinen (Kahneman 2012, 170). Esimerkiksi tiedot johdon muutoksista tai irtisanomisuutiset voivat herättää voimakkaita negatiivisia reaktioita, vaikka niiden vaikutus yrityksen pitkän aikavälin arvoon olisi vähäinen (Lubatkin ym. 1989; Worrell ym. 1991).

Saatavuusharhan vaikutukset eivät välttämättä ilmene suorina päätöksinä, vaan harha voi vaikuttaa sijoittajien käyttäytymiseen epäsuorasti muiden psykologisten tekijöiden kautta. Salmanin ym. (2021) Pakistanin osakepörssissä suorittamassa tutkimuksessa tätä tarkasteltiin riskinsietokyvyn¹ ja ulkoisen hallinnan tunteen² näkökulmasta. Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, toimiiko riskinsietokyky välittäjänä saatavuusharhan ja sijoituspäätöksenteon välillä, sekä sääteleekö ulkoinen hallinnan tunne tätä suhdetta. Tutkimustulokset osoittavat, että saatavuusharha vaikuttaa merkittävästi sijoituspäätöksiin, etenkin niillä sijoittajilla, joilla on korkea ulkoinen hallinnan tunne. Näin ollen tällaiset sijoittajat ovat alttiimpia epärationaliselle ja huomionvaraiseen tietoon perustuvalla päätöksenteolla. Tutkimus ei siis osoita, että saatavuusharha yksin selittäisi sijoituspäätöksiä, sillä sen vaikutus ilmenee epäsuorasti riskinsietokyvyn ja hallinnan tunteen kautta.

Kaikki tutkimukset eivät myöskään tue saatavuusharhan vaikutusta sijoituspäätöksiin. Joissain tapauksissa se voi siis parantaa yksittäisten sijoittajien tuottoja. Ikramin (2016) Pakistaniin sijoittuvassa tutkimuksessa saatavuusharhalla ei havaittu merkittävää vaikutusta sijoituspäätöksiin, toisin kuin Salmanin ym. (2021) samassa maassa tekemässä tutkimuksessa. Syy eriaiviin tutkimustuloksiin voi perustua siihen, että Salmanin ym. (2021) tutkimuksessa oli suurempi otanta, sekä siinä käytettiin kehittyneempiä tilastollisia menetelmiä. Ikramin (2016) tutkimusasetelma oli lähes samankaltainen mutta siinä ei otettu huomioon riskinsietokykyä, joka voi johtaa erilaiseen johtopäätökseen. Tutkimukset sijoittuvat myös eri ajankohtiin mikä saattaa osaltaan selittää eroavaisuutta. Mardianan ym. (2025) Indonesiassa tehdyn tutkimuksen perusteella saatavuusharha ei myöskään näyttänyt vaikuttavan negatiivisesti yksityissijoittajien sijoituspäätöksiin, mikä heidän

¹ Riskinsietokyvyllä tarkoitetaan sijoittajan valmiutta hyväksyä epävarmuutta (Grable 1999).

² Ulkoinen hallinnan tunne viittaa käsitykseen, että tapahtumat määräytyvät sattuman tai ulkoisten voimien mukaan (Rotter 1996).

mukaansa viittaa siihen, että kohderyhmänä olleet sijoittajat pyrkivät aktiivisesti hankkimaan olennaista ja tarkistettua tietoa osakkeista, jotta heidän päätöksensä eivät perustuisi pelkästään helposti saatavilla olevaan informaatioon.

Näiden tutkimusten pohjalta voidaan päätellä, että saatavuusharha vaikuttaa usein sijoittajien päätöksentekoon erityisesti silloin, kun tieto on helposti muistettavaa, huomiota herättävää tai perustuu omaan kokemukseen. Harha korostuu epävarmuudessa ja laajoissa valintatilanteissa, joissa perusteellinen analyysi jää vähäiseksi. Vaikka osa tutkimuksista, ei löytänyt merkittävää yhteyttä saatavuusharhan ja sijoituspäätösten välillä, suurin osa tarkastelluista tutkimuksista tukee käsitystä sen vaikutuksesta sijoituspäätöksentekoon.

3.2 Laumakäyttäytyminen sijoituspäätöksenteossa

Markkinatoimijoiden päätöksenteko ei usein ole itsenäistä, vaan se heijastelee muiden toimijoiden valintoja (Devenow & Welch 1996). Rahoitusmarkkinoilla laumakäyttäytyminen määritellään usein käyttäytymiseksi, jossa jäljitellään muiden toimintaa tai seurataan markkinoiden liikkeitä sen sijaan, että noudatettaisiin omia tietoja ja uskomuksia (Kudryavtsev ym. 2013; Banerjee 1992). Sijoittaja voi toimia muiden esimerkin mukaan, vaikka ei olisikaan varma toisten tekemien päätösten oikeellisuudesta (Banerjee 1992). Hän voi joko lähteä mukaan sijoittamaan tai jättäytyä pois, koska on tietoinen muiden ratkaisuista ja antaa niiden vaikuttaa omaan päätökseensä (Sharma & Bikhchandani 2000). Laumakäyttäytymisestä tulee erityisen ongelmallista silloin, kun se kasvattaa hintojen heilahtelua paljon ja näin tekee rahoitusmarkkinoista epävakampia. Äärimmillään se voi vaarantaa koko markkinajärjestelmän toiminnan. (Sharma & Bikhchandani 2000.)

Useat tutkimukset osoittavat, että yksityissijoittajat ovat alttiita laumakäyttäytymiselle, mutta niissä on esitetty useita eri selityksiä, jotka voivat selittää prosesseja laumakäyttymisen synnyn taustalla. Laumakäyttäytyminen voidaan nähdä sekä rationaalisena että epärationaalisena toimintana. Epärationaalisisessa näkökulmassa keskitytään sijoittajapsykologiaan ja oletetaan, että yksilöt seuraavat toisiaan sokeasti tekemättä rationaalista analyysiä. Rationaalisen näkökulman mukaan optimaalinen päätöksenteko vääristyy tiedonpuutteen ja kannustimien rajoitteiden takia, eli se keskittyy ulkoisiin vaikutuksiin laumakäyttäytymisen taustalla. Näiden välimuodossa päätöksentekijät ovat lähes rationaalisia ja he käyttävät päätöksenteossaan heuristiikkoja pyrkiessään säästämään tiedonkäsittelyn kustannuksissa. Näin ollen edes rationaalisesti toimivat sijoittajat eivät pysty täysin estämään laumakäyttäytymisen vaikutuksia. (Devenow & Welch 1996.) Laumakäyttäytyminen voi olla myös joko tietoista eli tahallista muiden matkimista tai näennäistä eli tahatonta, jolloin sijoittajat vain päätyvät samoihin päätöksiin samanlaisen tiedon perusteella.

Käytännössä näiden kahden erottaminen on usein vaikeaa, sillä sijoituspäätöksiin vaikuttaa usein suuri määrä eri tekijöitä. (Sharma & Bikhchandani 2000.)

Vuorovaikutustilanteet voivat vaikuttaa sijoittajien tunteisiin ja päätöksiin, sillä ihmiset peilaavat omaa ajatteluaan muiden käyttäytymiseen (Baker & Nofsinger 2002). Shiller ja Pound (1989) havaitsivat Yhdysvalloissa suoritettussa tutkimuksessaan sijoittajien hakevan usein päätöksilleen vahvistusta muilta ja totesivat, että vuorovaikutus muiden yksityissijoittajien kanssa voi toimia tärkeänä keinona tiedon hankinnassa ja päätöksenteon varmuuden lisäämisessä. Valtaosa tutkimuksen kohteena olleista sijoittajista ei ollut tehnyt omaa analyysiä osakkeista, sillä yli puolessa tapauksista kiinnostus tiettyyn osakkeeseen oli saanut alkunsa toisen henkilön maininnasta. Lisäksi jopa 45 % nopeasti nousseen osakkeen ostaneista kertoi päätökseensä vaikuttaneen tieto siitä, että joku muu oli ostanut samaa osaketta. (Shiller & Pound 1989.)

Sijoittajat voivat seurata muita, sillä he tuntevat voimakasta sosiaalista painetta sopeutua joukkoon (Baker & Puttonen 2017, 137). Tällaisen käyttäytymisen takana on usein pelko pois jäämisestä, jolloin oma analyysi sijoituskohteen kannattavuudesta jää sivuun ja päätöksenteossa turvaudutaan muiden toimien jäljittelyyn. Muiden sijoittajien päätösten havainnointi voi muuttaa sijoittajan alkuperäistä sijoituspäätöstä, mikä voi johtaa tehottomiin markkinoihin, kun päätökset eivät enää perustu yksilölliseen tietopohjaan. (Bikhchandani & Sharma 2000.) Kudryatsevin ym. (2013) mukaan laumakäyttäytyminen voi johtaa tilanteeseen, hinnat eivät enää perustu kaikkeen olennaiseen informaatioon, ja markkinat voivat muuttua tehottomiksi ja epävakaaiksi. Näin ollen laumakäyttäytyminen haastaa tehokkaiden markkinoiden hypoteesin, jonka mukaan kaikki saatavilla oleva tieto heijastuu markkinahintoihin (Kudryatsev ym. 2013). Tämä hypoteesi ei ota huomioon sosiaalisen vuorovaikutuksen ja kollektiivisten päätösten vaikutusta yksittäisten sijoittajien toimintaan, eikä näin ollen myöskään sijoituspäätösten mahdollisesti epärationaalista luonnetta (Hirshleifer & Teoh 2009).

Sijoittajien päätöksentekoon liittyy epävarmuutta, joka johtuu sekä markkinoiden tiedollisista puutteista, että yksilöiden kognitiivisista rajoitteista arvioida tilannetta. Tällöin sijoittajat saattavat olettaa, että muilla sijoittajilla on parempaa tietoa, ja pyrkivät päättelemään sitä seuraamalla muiden käyttäytymistä. (Fernández ym. 2009.) Fernándezin ym. (2009) Espanjassa suoritettussa tutkimuksessa havaittiin, että laumakäyttäytyminen voimistuu epävarmuuden kasvaessa, sillä sijoittajat alkavat epäillä omaa informaatiotaan ja hakevat ohjausta tarkkailemalla muiden päätöksiä. Tulokset viittaavat siihen, että laumakäyttäytyminen voi toimia sijoittajien keinona hallita

epävarmuutta tilanteissa, joissa oma tieto koetaan riittämättömäksi, sillä tällöin turvaudutaan helpommin muiden toimintaan päätöksenteon tukena.

Informaation epäsymmetria on yksi keskeinen tekijä laumakäyttäytymisen taustalla ja lisää sen todennäköisyyttä, kuten esimerkiksi Komalasari (2016) toteaa tutkimuksessaan. Tiedon epäsymmetrialla tarkoitetaan tilannetta, jossa sijoittajien välillä on epätasapainoa tiedon saatavuudessa. Tällöin toisella osapuolella on tietoa, jota muilla ei ole. (Komalasari 2016.) Sijoituspäätöksiä tehdään hyödyntäen julkisesti saatavilla olevaa tietoa sekä omia rajallisia havintoja. Kun oma tieto ei riitä varmaan päätöksentekoon, sijoittajat voivat alkaa nojautua muiden valintoihin, etenkin jos useat aiemmat päätökset osoittavat samaan suuntaan. (Bikhchandani ym. 1992.) Mitä epätasaisemmin tieto jakautuu, sitä todennäköisemmin sijoittajat seuraavat toistensa toimintaa, mikä vahvistaa laumakäyttäytymistä (Alhaj-Yaseen & Rao 2019). Banerjeen (1992) mukaan muiden päätösten seuraaminen voi olla rationaalista, jos oletetaan että ne perustuvat parempaan tietoon, jota sijoittajalla itsellään ei ole. Vaikka tämä voi olla yksilön kannalta rationaalista, se voi kuitenkin heikentää päätösten informatiivisuutta ja estää optimaalisen lopputuloksen syntymistä. Tämä niin sanottu laumakäyttäytymisen ulkoisvaikutus voi johtaa yhteiskunnan kannalta tehottomampaan lopputulokseen verrattuna siihen, että sijoittajat toimisivat omien havaintojensa pohjalta. (Banerjee 1992.)

Myös pelko voi laukaista irrationaalista käyttäytymistä sijoitusmarkkinoilla ja lisätä laumakäyttäytymistä. Rahan menetyksen pelko, erityisesti tappiollisten sijoitusten yhteydessä, voi johtaa impulsiivisiin päätöksiin, kuten paniikkimyynteihin tai estää sijoittajaa luopumasta tappiollisista sijoituksista, vaikka se olisi järkevää. (Landberg 2003.) Näin ollen tunteisiin perustuva reagointi syrjäyttää analyyttisen päätöksenteon ja altistaa sijoittajan impulsiivisille valinnoille. Lisäksi tyypillistä pelkoon ja tunteisiin perustuvaa päätöksentekoa on ostaa silloin, kun markkinat ovat korkealla, ja myydä, kun ne ovat alhaalla (Baker & Puttonen 2017, 137). Samankaltaisesti myös Trisnon ja Vidayan (2023) mukaan erityisesti negatiivisesti markkinoihin suhtautuvat sijoittajat ovat alttiimpia seuraamaan muiden neuvoja. Tämä viittaa siihen, että epävarmuuden ja tappiopelon vallassa sijoittajat turvautuvat seuraamaan muiden toimia.

Mishran ja Mishran (2021) Intiaan sijoittuvassa tutkimuksessa todettiin, että laumakäyttäytyminen ei välttämättä ole aina jatkuva ilmiö, vaan se voi korostua erityisesti nousumarkkinoilla kriisitilanteessa, kuten COVID-19- pandemian aikaan. Tällöin ilmiötä voidaan selittää sijoittajien heikentyneellä luottamuksella, tappion pelolla ja informaation epäsymmetrialla, jotka voivat johtaa yksityissijoittajat seuraamaan muiden päätöksiä oman analyysinsä sijaan. Kun markkinat ovat nousussa, sijoittajat

voivat pelätä sijoituspäätösten tekemistä ja tämä voi johtaa muiden seuraamiseen, sillä halutaan suojautua tuottojen menetyksiltä. (Mishra & Mishra 2021.) Näin ollen tutkimuksen perusteella laumakäyttäytyminen voi toimia selviytymismekanismina etenkin epävarmassa markkinatilanteessa.

Novianggie ja Asandimitra (2019) korostavat, että muiden suosituksia seuraamalla sijoittajat taipuvat olemaan optimistisempia omista päätöksistään. Tämä korostuu heidän mukaansa etenkin aloittelevilla sijoittajilla, jotka luottavat enemmän muiden kokemuksiin kuin omaan osaamiseensa. Merlin ja Rogerin (2013) mukaan myös aiemmat sijoitustulokset voivat saada turvautumaan laumakäyttäytymiseen, sillä etenkin heikot tuotot voivat vähentää sijoittajan halukkuutta etsiä omaa tietoa ja lisätä taipumusta seurata muiden toimintaa. He havaitsivat myös, että juuri kokemattomat sijoittajat ovat herkempiä tälle käytökselle. Samoin Subramaniam ja Velnampy (2017) totesivat tutkimuksessaan, että laumakäyttäytyminen ohjaa sijoittajien päätöksiä erityisesti silloin, kun heillä on rajallisesti tietoa sijoittamisesta, päätöksentekotaitoja ei ole riittävästi ja itseluottamus on heikko. Myös Sureshin (2024) Intiassa suoritetun tutkimuksen mukaan toistuvat epäonnistumiset voivat horjuttaa sijoittajan luottamusta omaan arviointikykyyn ja ohjata seuraamaan enemmistön toimintaa. Tutkijan mukaan laumakäyttäytyminen vahvistuu etenkin sosiaalisissa ryhmissä, joissa sijoittajat voivat vertailla omia näkemyksiään muiden kanssa.

Merli ja Roger (2013) puolestaan totesivat Ranskaan sijoittuvassa tutkimuksessaan, että laumakäyttäytymiseen vaikuttavat psykologiset ennakkoluulot, jotka voivat ohjata sijoittajaa ostamaan osakkeita, joiden hintakehitys on ollut vahvaa tai joiden kaupankäyntivolyymi on ollut poikkeuksellisen suuri. Myös Sureshin (2024) mukaan sijoittajat saattavat ostaa osakkeita vain siksi, että ne ovat nousussa ja koska muutkin tekevät niin, vaikka päätökselle ei olisi fundamentaalisia perusteita. Tämä viittaa siihen, että vahva kurssikehitys tai suuri volyymi voi alkaa toimia epärationaalisenä signaalina, jota sijoittajat seuraavat yhdessä.

Chang ym. (2000) puolestaan havaitsivat tutkimuksessaan, joka kohdentui USA:han ja Itä-Aasian maihin, että aktiivisimmat osakkeet alkavat käydä kauppaa nopeammin markkinoiden avauduttua ja keräävät enemmän huomiota kuin muut. Tämä viittaa siihen, että sijoittajat suuntaavat toimintansa samoihin kohteisiin, mikä voi heijastaa laumakäyttäytymistä. Näin ollen sijoittajat saattavat tuntea olonsa turvallisemmaksi sijoittaessaan osakkeisiin, jotka ovat muidenkin suosiossa. (Chang ym. 2000.) Myös esimerkiksi Rautin ym. (2018) Intiassa suoritetussa tutkimuksessa laumakäyttäytyminen nousi yksityissijoittajien keskeiseksi käyttäytymisvinoumaksi. Heidän mukaansa laumakäyttäytymistä esiintyy erityisesti kehittyvillä markkinoilla, sillä siellä hallitusten puuttuminen markkinoihin on voimakasta ja tiedon julkistamisen laatu on heikkoa.

Kun yksityissijoittajat toimivat ryhmän mukana, seurauksena voi olla osakkeiden hinnan poikkeamiseen niiden todellisesta arvosta (Riezt 2005). Tämä voi johtaa markkinakuplaan, jonka puhkeaminen aiheuttaa äkillisen hinnanlaskun ja sijoittajapaniikin (Aigbovo & Ilaboya 2019). Laumakäyttäytymisellä on keskeinen rooli kuplien muodostumisessa, jotka heijastavat ihmisluonteelle tyypillisiä piirteitä ja toistuvat säännöllisesti (Shiller 2002). Kuplalla tarkoitetaan kestäväntöntä hinnannousua, joka ei perustu arvopaperin taloudellisiin perusteisiin, kuten yrityksen arvoon tai kassavirtoihin. Vaikka yksittäinen ylireagointi voi käynnistää kuplan, sen kasvu vaatii laajamittaista laumakäyttäytymistä, jossa yhä useampi sijoittaja seuraa toisten esimerkkiä ilman kriittistä tarkastelua. (Kihn 2011, 155.) Laumakäyttäytyminen ei kuitenkaan yksin riitä selittämään kuplien syntyä, vaan myös spekulatiolla on keskeinen rooli niiden taustalla. Spekulatiolla tarkoitetaan sijoittamista omaisuuserään pelkästään odotuksesta sen hinnan noususta tai laskusta, ilman yhteyttä sen todelliseen arvoon. (Hott 2009.) Yksi tunnetuimmista esimerkeistä on Yhdysvaltain asuntomarkkinakupla ja vuoden 2008 finanssikriisi. Spicerin (2011) mukaan laumakäyttäytyminen vaikutti merkittävästi kuplan syntyyn, kun sijoittajat ja kotitaloudet jäljittelivät toistensa päätöksiä asuntojen hinnannousun aikana. Tämä vääristi markkinahintoja ja vaikutti osaltaan finanssikriisin puhkeamiseen (Spicer 2011).

Mitä vahvempi taipumus laumakäyttäytymiseen sijoittajalla on, sitä epäjärjestelmällisempiä ja vähemmän perusteltuja hänen sijoituspäätöksensä ovat (Novaggie & Asandimitra 2019). Äärimmillään sijoittajat luopuvat omasta tiedostaan ja perustavat päätöksensä täysin muiden aiempiin valintoihin. Bikhchandani ym. (1992) tätä voidaan selittää informaatiokaskadin avulla, jossa yksilöt seuraavat toisiaan olettaen, että heidän päätöksensä perustuvat parempaan tietoon. Näin yksittäisten päätösten tiedollinen arvo voi kadota ja tämä tekee laumakäyttäytymisestä erityisen haavoittuvaista virhetiedoille (Bikhchandani ym. 1992).

Laumakäyttäytyminen voi lopulta johtaa sijoittajat tilanteisiin, jotka ovat kannattamattomia kaikkien kannalta. Oletetaan, että on 100 sijoittajaa, ja 20 näistä sijoittajista esimerkiksi uskoo kehittyville markkinoille sijoittamisen olevan kannattavaa, mutta 80 ei. Ne, jotka päättävät sijoittaa ensin, ovat optimisteja, ja heidän päätöksensä voi vaikuttaa myös pessimististen sijoittajien uskomuksiin. Tällöin vähemmistön eli optimististen sijoittajien päätös voi saada pessimistien eli enemmistön muuttamaan uskomustaan ja päättämään myös sijoittaa. Tämä voi aiheuttaa lumipalloefektin, joka voi johtaa suurimman osan 100 henkilöstä sijoittamaan kehittyville markkinoille. Näin ollen aikaisin päättävien sijoittajien arvio sijoituksen kannattavuudesta voi siten olla ratkaiseva määrittäessä enemmistön päätöstä. Kun sijoituksen todellinen kannattamattomuus tulee myöhemmin ilmi, sijoittajat poistuvat markkinoilta ja sijoituksen arvo voi romahtaa. (Bikhchandani & Sharma 2000.)

Tutkimusten perusteella voidaan havaita, että yksityissijoittajien alttiutta laumakäyttäytymiseen esiintyy sekä kehittyvillä, että kehittyneillä markkinoilla. Voidaan todeta, että näin ollen laumakäyttäytymiseen vaikuttavat sekä psykologiset, että tilanteeseen liittyvät tekijät, kuten epävarmuus, tiedon puute, heikot aiemmat tuotot ja sosiaalinen paine. Erityisesti kokemattomat sijoittajat ja kriisitilanteet altistavat tälle käyttäytymiselle, joka voi usein toimia keinona hallita riskejä ja epävarmuutta muiden toimintaan tukeutumalla.

3.3 Sosiaalisen median vaikutus saatavuusharhaan ja laumakäyttäytymiseen

Abhijithin ja Bijulalin (2024) Intiassa suorittamassa tutkimuksessa sosiaalisen median roolia korostettiin saatavuusharhan taustalla. He tutkivat useiden eri vinoumien ilmenemistä, joista saatavuusharha nousi kaikkein keskeisimmäksi sijoittajien vinoumaksi. Heidän mukaansa erityisesti sosiaalisessa mediassa toistuva ja korostuva informaatio voi voimistaa harhan vaikutuksia. Tutkimuksessa havaittiin myös, että saatavuusharha voi vahvistaa muiden vinoumien ilmenemistä, kuten edustavuusharhaa ja ankkurointia. Myös Singh ym. (2019) tuovat esiin sosiaalisen median vaikutuksen saatavuusharhaa vahvistavana tekijänä. Tutkimus sijoittui Intiaan ja tavoitteena oli tutkia saatavuusharhan ja markkinaylireaktioiden ilmenemistä laajamittaisen markkinakriisin aikana. Tutkimuksen kohteena oli vuonna 2016 tapahtunut valtion setelien mitätöinti, jonka vaikutukset heijastuivat voimakkaasti osakekursseihin. Laajamittainen keskustelu sosiaalisen median kanavissa vahvisti sijoittajien ylireagointia, mikä puolestaan synnytti saatavuusharhan, jonka seuraukset näkyivät markkinoilla useita kuukausia. Tämä johti voimakkaisiin kurssivaihteluihin ja heikensi sijoittajien luottamusta erityisesti kiinteistösektorilla. (Singh ym. 2019.)

Mitä enemmän tietoa tietystä sijoituskohteesta jaetaan sosiaalisessa mediassa, sitä todennäköisemmäksi ostopäätöksen tekeminen voi muuttua (Khatik ym. 2021). Kun ihmiset keskustelevat paljon tietystä aiheesta sosiaalisen median alustoilla, heidän uskomuksensa voivat toiston myötä vahvistua ja tämä voi synnyttää saatavuuskaskadin. Saatavuuskaskadi tarkoittaa prosessia, jossa jokin näkemys alkaa toistua julkisessa keskustelussa niin usein, että sen uskottavuus kasvaa. Internetin ja sosiaalisen median algorytmit ja suodattimet lisäksi suosivat trendaavia artikkeleita, joka edesauttaa saatavuuskaskadin muodostumista. (Britt ym. 2019.) Näin ollen voidaan todeta, että kun jokin osake tai sijoituskohde saa paljon näkyvyyttä sosiaalisessa mediassa, se voi herättää sijoittajien kiinnostuksen ja ohjata huomiota kyseiseen kohteeseen, vaikka sijoituspäätös ei perustuisi sen todellisiin taloudellisiin perusteisiin

Sosiaalisen median myötä on vahvistunut niin sanottu FoMO-ilmiö (Fear of Missing Out), joka voi vaikuttaa sijoittajakäyttäytymiseen siten, että erityisesti kokemattomat sijoittajat lähtevät mukaan

suosittuihin sijoituskohteisiin peläten jäävänsä paitsi mahdollisista tuotoista (Viisasraha 2024). Cambridge Dictionary (2020) on määritellyt FoMO-ilmiön ahdistuksen tunteeksi, joka syntyy, kun henkilö kokee jäävänsä paitsi ystävien sosiaalisessa mediassa jakamista innostavista ja kiinnostavista tapahtumista. Nizarin ja Daljonon (2024) Intiaan sijoittuvan tutkimuksen mukaan saatavuusharha voi vaikuttaa sijoituspäätöksiin epäsuorasti FoMO:n kautta. Tutkijoiden mukaan FoMO toimii osittaisena välittäjänä saatavuusharhan ja sijoituspäätösten sekä sijoitustuoton välillä. He korostavat, että sijoittajien tulisi kehittää sijoitusosaamistaan ja arvioida kriittisesti helposti saatavilla olevaa tietoa välttääkseen FoMO:sta ja saatavuusharhasta johtuvaa impulsiivista päätöksentekoa. Rahmawatin ja Raharjan (2024) Indonesiaan sijoittuvan tutkimuksen mukaan etenkin Z-sukupolven sijoittajat³ altistuvat jatkuvasti sosiaalisen median tiedolle, mikä tekee heistä alttiita saatavuusharhalle ja FoMO-ilmiölle. Tutkijoiden mukaan etenkin nämä sijoittajat kiinnostuvat helposti suosituista sijoituskohteista ja seuraavat trendejä muiden menestyksen perusteella.

Nguyenin ym. (2024) Vietnamilaisen tutkimuksen mukaan FoMO voi toimia myös laumakäyttäytymistä kiihdyttävänä tekijänä. Tutkijat totesivat, että FoMO:n myötä sijoittajat alkavat matkia muiden toimia pelätessään jäävänsä paitsi mahdollisista tuotoista. Tutkijoiden mukaan sosiaalinen media voi muutenkin olla merkittävä laumakäyttäytymistä vahvistava tekijä. He totesivat, että sijoittajat reagoivat erityisesti sosiaalisen median tunteisiin vetoavaan ja helposti omaksuttavaan sisältöön, mikä lisää taipumusta laumakäyttäytymiseen. Tutkijat havaitsivat sijoittajien seuraavan muiden esimerkkiä erityisesti silloin, kun viestintä toistaa houkuttelevia avainsanoja, kuten ”laajasti tunnettu”, ”korkea korkotaso” tai ”vahva taloudellinen asema”.

Yoon ja Oh (2022) totesivat Etelä-Koreaan sijoittuvassa tutkimuksessaan, että sosiaalisen median keskustelu voi saada yksityissijoittajat herkästi seuraamaan toistensa sijoituspäätöksiä ja keskusteluun osallistuvat sijoittavat usein samoihin kohteisiin. Li:n ym. (2023) Kiinaan sijoittuvan tutkimuksen mukaan erityisesti laajasti seurattujen epävirallisten sosiaalisen median tilien tunnepitoinen viestintä näyttää lisäävän yksityissijoittajien alttiutta laumakäyttäytymiseen. Tämä viittaa heidän mukaansa siihen, että sijoittajat reagoivat herkemmin tunteita herättävään ja helposti omaksuttavaan sisältöön kuin neutraaliin ja objektiiviseen informaatioon painottuneeseen viestintään.

Chairunnisa ja Dalimunthe (2021) puolestaan havaitsivat, että sijoittajat Indonesiassa altistuvat laumakäyttäytymiselle sosiaalisen median vaikuttajien julkaisujen myötä. Heidän tutkimustuloksensa osoittavat, että mitä luotettavammaksi sijoittajat kokevat vaikuttajan, sitä todennäköisemmin he

³ Z-Sukupolven sijoittajilla viitataan vuosina 2001–2010 syntyneisiin sijoittajiin (Rahmawati & Raharja 2024).

seuraavat tämän suosituksia. Lisäksi tutkimuksessa ei havaittu talouslukutaidon merkittävästi vaikuttavan sijoittajien alttiuteen laumakäyttäytymiselle. Näin ollen voidaan todeta, että hyvä taloudellinen osaaminenkaan ei välttämättä suojaa epärationaaliselta laumakäyttäytymiseltä. Myös Trisno ja Vidayana (2023) havaitsivat Indonesiaan sijoittuvassa tutkimuksessaan, että jos sijoitusvaikuttaja koettiin uskottavaksi, tämä lisäsi sijoittajien taipumusta laumakäyttäytymiseen. Tämä ilmeni erityisesti silloin, kun vaikuttaja itse noudatti omia suosituksiaan. Tutkimuksen mukaan sijoittajat olivat alttiita seuraamaan vaikuttajia, jotka markkinoivat sijoituksiaan näkyvästi sosiaalisen median alustoilla kuten Instagramissa ja TikTokissa. Tämän perusteella korostuukin tarve tarkastella kriittisesti vaikuttajien sijoitusneuvoja, sillä niillä ei välttämättä aina ole objektiivista perustaa.

Näin ollen voidaan todeta, että sosiaalinen media voi merkittävästi voimistaa sekä saatavuusharhaa että laumakäyttäytymistä yksityissijoittajien päätöksenteossa. Etenkin sosiaalisen median alustojen keskustelut ja siellä toistuva, sekä korostuva informaatio voivat tehdä tietyistä sijoituskohteista ylikorostuneita sijoittajien mielissä. Lisäksi tunteisiin vetoava sisältö, FoMO, sekä vaikuttajien vinkit voivat ohjata sijoittajia toimimaan impulsiivisesti ja seuraamaan suosittuja kohteita ilman kriittistä arviointia ja omaa analyysiä.

4 Saatavuusharhan ja laumakäyttäytymisen yhteys

Aiemmissa luvuissa on käsitelty saatavuusharhaa ja laumakäyttäytymistä erillisinä ilmiöinä. Tässä luvussa tarkastellaan, kuinka nämä kaksi käyttäytymisvinoumaa voivat kytkeytyä toisiinsa ja yhdessä vaikuttaa yksityissijoittajien päätöksenteon vinoutumiseen.

4.1 Vinoumien yhteys sijoituspäätöksenteossa

Kudryavtsev ym. (2013) havaitsivat Israeliin sijoittuvassa tutkimuksessaan yhteyden useiden eri käyttäytymisvinoumien välillä, joihin sisältyi myös saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen. He totesivat, että jos sijoittaja on altis käyttämään jotain vinoumaa päätöksenteossaan, altistuu hän todennäköisesti myös muille vinoumille. Tätä tukee myös Kirmizialtin ja Çerin (2025, 35) näkemys siitä, että saatavuusharha korostaa helposti saatavilla olevan tiedon merkitystä ja ohjaa päätöksentekoa sen perusteella. Kun tällainen tieto leviää ja se saa laajaa hyväksyntää, sijoittajat voivat alkaa mukautua enemmistön valintoihin, mikä voi johtaa laumakäyttäytymiseen. (Kirmizialti ja Çeri 2025, 35.) Erityisesti sosiaalisessa mediassa esiin nouseva ja tunteita herättävä sisältö voi vahvistaa saatavuusharhaa ohjaamalla huomiota hetkellisiin ilmiöihin taloudellisten perusteiden sijaan. Tämä altistaa sijoittajia ylireagoinnille, laumakäyttäytymiselle ja voi johtaa esimerkiksi hintakupliin, kun päätöksiä tehdään tiedon näkyvyyden eikä analyysin perusteella. (Forbes 2021.) Näin ollen on ajankohtaista tarkastella miten nämä vinoumat voivat yhdessä vahvistaa yksityissijoittajien päätöksenteon vinoutumista.

Hascaryanin ja Maskin (2021) Indonesiassa suoritetun tutkimuksen mukaan saatavuusharha voi saada sijoittajat seuraamaan muiden sijoittajien toimia tai markkinakohinaa, mikä johtaa laumakäyttäytymiseen. Tutkijat totesivat myös että, saatavuusharhan mukaisesti sijoittajat tekevät osto- ja myyntipäätöksiä enemmän sen perusteella, kuinka helposti saatavilla oleva tieto osakkeiden hinnan noususta vaikuttaa heidän päätöksiinsä, sen sijaan että he ottaisivat huomioon osakkeiden perustekijät. Tämä saatavuuteen pohjautuva ajattelutapa ohjaa sijoittajia seuraamaan markkinoiden yleistä tiedonkulkua, ja he luottavat kollektiivisesti saatavilla olevaan tietoon enemmän kuin omaan henkilökohtaiseen tietoonsa. (Hascaryani & Maskin 2021.) Myös Hershfield (2020) nostaa esiin artikkelissaan, että saatavuusharha ja FoMO voivat lisätä sijoittajien taipumusta toimia muiden mukana. Artikkelin osoittaa, että sijoittajat reagoivat nopeasti näkyviin onnistumisiin, mikä voi vahvistaa saatavuusharhan ja laumakäyttäytymisen välistä yhteyttä.

Myös Naluritan ym. (2024) Indonesiassa suorittamassa tutkimuksessa havaittiin saatavuusharhan ja laumakäyttäytyisen välinen suora yhteys ja vaikutus yksityissijoittajien päätöksentekoon. Tutkijat toteavat, että sijoittajat nojaavat usein helposti saatavilla olevaan tietoon, kuten ystävien, perheen tai kokeneempien henkilöiden mielipiteisiin. Tämä voi kuitenkin johtaa väärin päätöksiin, sillä he eivät usein varmista tietoa itse. Näin ollen he voivat saada tuottoja, jotka eivät täytä odotuksia tai jäävät markkinoiden keskiarvon alapuolelle. Lisäksi sijoittajat tekevät usein päätöksiään helposti saatavilla olevan tiedon perusteella, kuten seuraamalla sosiaalisen median osakeryhmiä, joissa annetaan suosituksia nousussa olevista osakkeista. Kun tämä tieto leviää markkinoille, sijoittajat reagoivat nopeasti markkinoille leviävään tietoon ja uskovat saavansa vähintään markkinoiden keskimääräisen tuoton seuraamalla muiden toimia. (Nalurita ym. 2024.)

Abhijith ja Bijulal (2024) puolestaan korostavat Intiaan sijoittuvassa tutkimuksessaan, että saatavuuskaskadi on yksi tekijä, joka vahvistaa saatavuusharhan vaikutuksia sijoittajien päätöksenteossa. Saatavuusharhan ja laumakäyttäytymisen yhteyttä voidaankin tarkastella aiemmin esiin tuotujen saatavuuskaskadin ja informaatiokaskadin käsitteiden avulla, jotka liittyvät läheisesti toisiinsa (ks. Kuran & Sustein 1998). Saatavuuskaskadin toimesta yksilöt perustavat päätöksensä toistuvaan informaatioon, sen sijaan että he tekisivät perusteellisen analyysin asiasta. Tietty tieto saa siis vahvistusta toiston ja sosiaalisen kanssakäymisen kautta, mikä voi johtaa siihen, että päätöksentekijät yliarvioivat tämän tiedon merkityksen ja paikkansapitävyyden. (Kirmizialtin & Çeri 2025, 25–35.) Abhijithin ja Bijulalin (2024) tutkimustulokset osoittivat, että saatavuuskaskadille altistuminen oli yleistä sijoittajilla. Tämä viittaa heidän mukaansa siihen, että sijoittajien päätöksentekoon vaikuttaa merkittävästi tieto, jota vahvistetaan sosiaalisessa ja perinteisessä mediassa. Saatavuuskaskadi yhdistää siis saatavuusharhan sosiaalisiin mekanismeihin, ja voi johtaa laajoihin virhekäsityksiin, jotka vääristävät päätöksentekoa (Kuran & Sustein 1998; Britt ym. 2019). Tämän perusteella saatavuuskaskadin synnyn taustalla on siis tietyn informaation jatkuva toistuminen, joka voi saada sen vaikuttamaan tärkeältä ja kun ihmiset jakavat ja vahvistavat toisiaan toistamalla samaa viestiä, tämä voi johtaa laumakäyttäytymiseen.

Hascaryani ja Maski (2021) tuovat indonesialaisessa tutkimuksessaan esille puolestaan informaatiokaskadin saatavuusharhaan ja laumakäyttäytymisen yhteyden taustalla. Heidän mukaansa saatavuusharha ohjaa sijoittajia reagoimaan markkinoilla helposti saatavilla olevaan tietoon, kuten uutisiin ja hintaliikkeisiin, sen sijaan että he nojaisivat omaan analyysiinsä. Tämä altistaa heidät informaatiokaskadille, jossa päätöksiä tehdään toisten sijoittajien toimien perusteella ja tällainen käyttäytyminen on keskeinen osa laumakäyttäytymistä. (Hascaryani & Maski 2021.) Näin ollen, kun yksilöillä on rajallisesti omaa tietoa, he voivat alkaa muodostaa käsityksiään sen perusteella, mitä

uskovat muiden ajattelevan. Tämä vuorostaan voi johtaa informaatiokaskadin syntyyn, jossa uskomukset leviävät sosiaalisen vaikutuksen kautta ilman tiedon kriittistä arviointia. Kun päätökset perustuvat muiden käyttäytymiseen eivätkä omaan harkintaan, tämä tekee laumakäyttäytymisestä altista virheille ja epärationaalisille valinnoille. (Kuran & Sustein 1998; Bikhchandani ym. 1992.) Näin ollen saatavuuskaskadin ja informaatiokaskadin erona voidaan päätellä olevan se, että saatavuuskaskadissa toistuva viesti alkaa tuntua uskottavalta sen näkyvyyden vuoksi, kun taas informaatiokaskadissa yksilöt seuraavat muiden päätöksiä omaa tietoa sivuuttaen. Saatavuusharha voi puolestaan toimia molempien kaskadien taustalla ja toimia laumakäyttäytymisen laukaisijana.

Näiden tutkimustulosten perusteella voidaan päätellä, että ihmiset, jotka reagoivat herkästi helposti saatavilla olevaan tietoon, voivat olla myös alttiita seuraamaan muiden käyttäytymistä, eli saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen voivat siis vahvistaa toisiaan sijoituspäätöksenteossa. Voidaan myös havaita, että perinteinen ja sosiaalinen media voivat vahvistaa näiden vinoumien yhteyttä toistamalla tiettyjä tietoja, jolloin sijoittajat voivat päätyä reagoimaan samoihin näkyviin tietoihin samankaltaisesti.

4.2 GameStop: Esimerkki vinoumien ja sosiaalisen median yhteisvaikutuksesta

Viime vuosina sosiaalisessa mediassa on noussut esiin uusia sijoittamiseen liittyviä ilmiöitä, kuten meemiosakkeet, jotka voivat tuoda merkittäviä riskejä yksityissijoittajille (Finanssivalvonta 2022). Meemiosakkeilla viitataan osakkeisiin, jotka nousevat yksityissijoittajien huomion kohteiksi sosiaalisen median ja verkkoyhteisöjen kautta. Näille osakkeille on tyypillistä, että sijoittajien kiinnostus perustuu ennemmin vahvasti yhteisölliseen näkyvyyteen, kuin yhtiön taloudellisiin perusteisiin. (Nasdaq 2023.)

GameStopin tapaus vuoden 2021 alussa tarjoaa konkreettisen esimerkin siitä, kuinka saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen voivat vaikuttaa sijoittajien päätöksentekoon sosiaalisessa mediassa ja horjuttaa rahoitusmarkkinoita. Ilmiö sai alkunsa, kun Wall Streetin ammattisijoittajat alkoivat shorttaamaan⁴ eli lyhyeksi myymään GameStop:in osakkeita, sillä he uskoivat osakkeen hinnan laskevan. Kuitenkin tammikuussa osake nousi 1700 % verrattuna vuoden 2020 joulukuuhun, mikä on harvinaista. (Chiu & Yahya 2022, 54.) Osakkeen hinnan nousu johtui ryhmästä vähittäissijoittajia, jotka spekuloidivat osakkeiden hinnan noususta pääasiassa Redditissä⁵ ja päättivät kollektiivisesti ostaa

⁴ Shorttauksella viitataan sijoitusstrategiaan, jossa myydään osake, jota ei omisteta ja odotetaan sen hinnan laskevan. Tavoitteena on ostaa osake myöhemmin halvemmalla ja hyötyä hintaerosta (Knüpfer & Puttonen 2012, 141).

⁵ Reddit on käyttäjien sisällöntuotantoon perustuva verkkoyhteisö, jossa ajankohtaiset aiheet nousevat esiin äänestyksen kautta ja leviävät usein laajasti muihin medioihin (Anderson 2015).

niitä, mikä nosti kurssia merkittävästi (Bathia ym. 2024). Yhtenä selityksenä nousun taustalla nähtiin myös mahdollinen yksityissijoittajien kapinointi, kun he hyödynsivät short squeeze⁶-ilmiötä ammattisijoittajia vastaan. Ilmiön saama mediahuomio houkutteli mukaan myös kokemattomia sijoittajia, jotka eivät tehneet rationaalisia päätöksiä, vaan ostivat osakkeita meemien, trendin ja yhteisöllisyyden vuoksi. Tämä johti ammattisijoittajien suurten tappioiden realisoitumiseen, kun kokemattomat sijoittajat jatkoivat ostamistaan ja estivät shorttaamisen. (Chiu & Yahya 2022, 56–57.)

Nedungadin (2024) tapaustutkimuksen mukaan laumakäyttäytymisellä oli merkittävä rooli GameStop'in tapauksessa, sillä se oli positiivisesti yhteydessä osakkeen hintakehitykseen. Lisäksi saatavuusharha voi selittää osaltaan, miten Redditin käyttäjät pystyivät vaikuttamaan osakemarkkinoihin käyttämällä hyväkseen sosiaalisen median luomia spekulatioita (Forbes 2021). Suchanek (2024) totesi tutkimuksessaan, että GameStopin tapauksessa sijoittajat altistuivat todennäköisesti saatavuusharhalle, koska tietyt mielipiteet saivat niin paljon huomiota, että sijoittajat saattoivat alkaa uskoa vain näihin helposti saatavilla oleviin ja korostuneisiin tietoihin. Tämä voi johtaa siihen, että sijoittajat tekevät päätöksiä perustuen pelkästään siihen tietoon, joka on eniten esillä, ilman että ottavat huomioon eriäviä mielipiteitä tai näkökulmia. Sijoittajat saattavat kuvitella, että koko yhteisö tukee osakkeen pitämistä, vaikka todellisuudessa näin ei välttämättä ole. (Suchanek 2024.)

Tämä tapahtuma osoitti, kuinka sosiaalinen vaikutus ja ryhmädynamiikka voivat ohittaa yksilöllisen päätöksenteon ja aiheuttaa suuria markkinaliikkeitä, jotka eivät vastaa yrityksen todellista arvoa. Näin ollen ilmiö korostaa kollektiivisen toiminnan voimaa nykyaikaisilla rahoitusmarkkinoilla. (Bathia ym. 2024.) Ilmiön taustalla oli vaikuttamassa monta asiaa, mutta se havainnollistaa, kuinka tunnepitoisen ja nopeasti leviävän informaation korostuminen sosiaalisen median välityksellä voi vahvistaa saatavuusharhaa ja johtaa laumakäyttäytymiseen.

⁶ Short squeeze -ilmiöllä viitataan markkinatapahtumaan, jossa osakkeiden ostamisen myötä yrityksen osakekurssi nousee nopeasti, ja tämä pakottaa kyseistä osaketta lyhyeksi myyneet suuret institutionaaliset sijoittajat ostamaan osaketta takaisin rajatakseen tappiot (Knuts 2010).

5 Johtopäätökset ja yhteenveto

Tämän tutkielman tarkoituksena oli tarkastella, miten saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen ilmenevät yksityissijoittajien päätöksenteossa, sekä mitkä tekijät vaikuttavat näille vinoumille altistumisen taustalla. Lisäksi tutkielmassa pohdittiin vinoumien yhteisvaikutusta ja sosiaalisen median roolia näiden vahvistajana. Kirjallisuuskatsauksen perusteella voidaan tehdä useita johtopäätöksiä, jotka tuovat esiin vinoumien vaikutukset ja merkityksen nykyisessä sijoitusympäristössä. Tutkielman ensimmäinen tutkimuskysymys oli:

- Miten saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen ilmenevät yksityissijoittajien päätöksenteossa ja mitkä tekijät altistavat sijoittajia näille vinoumille?

Kirjallisuuskatsauksen perusteella havaittiin, että saatavuusharhan vaikutukset ilmenevät yksityissijoittajien päätöksenteossa etenkin niin, että sijoittajat tekevät päätöksiä helposti saatavilla olevan tiedon perusteella, ilman perusteellista itsenäistä analyysiä (ks. Kahneman & Tversky 1973; Nguyen ym. 2024; Abhijith & Bijulal 2024). Kun päätöksiä tehdään helposti saatavilla olevalla tiedolla, sijoitukset kohdistuvat tyypillisesti tunnettuihin, usein keskustelussa toistuviin tai paljon mainostettuihin osakkeisiin tai rahastoihin (ks. Bakar ym. 2016; Milas ym. 2021; Bollampelly 2016; Pompian 2012a, 154–155). Sijoittajat taipuvat myös valitsemaan kohteita, jotka ovat äskettäin menestyneet tai joihin liittyy suuria kaupankäyntivolyymia tai merkittäviä hinnanvaihteluita (ks. Kariofyllas ym. 2017; Shantha & Ram 2019; Suresh 2024; Barber & Odean 2008). Päätöksiä tehdään usein myös sen perusteella, mikä tieto tuntuu helpoimmalta ymmärtää, eikä välttämättä sen perusteella, mikä on taloudellisesti merkityksellisintä (Pompian 2012b, 126). Päätökset saattavat perustua myös tuoreesti mieleen jääneeseen tai usein toistuvaan tietoon kuten uutisiin, mainoksiin tai tuttavien vinkkeihin (ks. Shantha & Ram, 2019; Subramaniam & Velnampy 2017; Pompian 2018; Rasheed ym. 2018). Lisäksi sijoittajilla on taipumus keskittyä sellaisiin kohteisiin, jotka muistuttavat omista aiemmista kokemuksista tai osaamisalueista (Ameen & Zaighum 2024; Pompian 2012a, 154–155). Tiedon paikkaansapitämisen arviointi jää myös usein vähäiseksi (Pompian 2018; Rasheed ym. 2018).

Voidaan tehdä johtopäätös, että saatavuusharhan vaikutuksesta sijoituspäätökset voivat olla impulsiivisia ja perustua vääristyneisiin todennäköisyyden arvioihin. Päätökset voivat tuntua loogisilta sijoittajalle itselleen, mutta ne perustuvat usein puutteelliseen tai yksipuoleiseen tietopohjaan. Sijoituskohteita saatetaan siis kokea paremmaksi ja tuottavammaksi kuin se oikeasti on. Kirjallisuuden perusteella voidaan myös päätellä, että jos sijoittajat eivät itse tarkemmin perehdy

sijoituskohteeseen, sen taloudellisiin perusteisiin tai vaihtoehtoisiiin sijoituskohteisiin, seurauksena voi puolestaan olla huonompia tuottoja. Tämä voi johtaa huonosti hajautettuun sijoitussalkkuun ja lisätä riskiä (ks. Baker & Puttonen 2017, 121–122). Tulee myös huomioida se, että tutkimukset, kuten Ikramin (2016) ja Mardianan ym. (2025), eivät havainneet tilastollisesti merkitsevää yhteyttä saatavuusharhan ja sijoituspäätösten välillä. Tämä viittaa siihen, että harhan vaikutus voi olla kontekstisidonnainen, eikä harha aina vaikuta negatiivisesti sijoituspäätöksiin.

Kirjallisuuden perusteella laumakäyttäytyminen puolestaan ilmenee sijoittajien taipumuksena seurata toisten päätöksiä sen sijaan, että perustaisivat päätöksensä omaan analyysiin tai tietoon (Kudryavtsev ym. 2013; Banerjee 1992). He saattavat seurata toisten esimerkkiä, vaikka heillä ei olisi varmuutta siitä, että toisen valinnat ovat perusteltuja (Banerjee 1992). Tämä voi korostua erityisesti epävarmoissa markkinatilanteissa, jolloin sijoittajat luopuvat omasta harkinnastaan ja turvautuvat enemmistön toimintaan (ks. Fernández ym. 2009; Mishra & Mishra 2021). Yksilön näkökulmasta päätös voi olla rationaalinen, mutta kollektiivisen toiminnan kautta se voi johtaa tehottomiin ja haitallisiin lopputuloksiin (Banerjee 1992). Laumakäyttäytymisen seurauksena päätökset eivät enää välttämättä perustu omaan yksilölliseen tietoon, joten tämä voi johtaa esimerkiksi sijoituskohteiden yli- tai alihinnoitteluun. Kun suuri joukko yksityissijoittajia toimii samankaltaisesti, sijoituspäätökset voivat yhdessä johtaa jopa markkinoiden tehottomuuteen tai rahoituskupliin. (ks. Bikhchandani & Sharma 2000; Kudryatsev ym. 2013; Riezt 2005; Aigbovo & Ilaboya 2019.)

Johtopäätöksenä voidaan todeta, että etenkin informaation suuri määrä altistaa sijoittajia saatavuusharhalle. Kun tietoa aiheesta löytyy paljon, sijoittajille käy vaikeaksi päätellä, mikä on olennaisinta. Tämä voi johtaa siihen, että keskitytään tietoon, joka on ymmärrettävissä vaivattomasti (ks. Pompian 2012b, 126). Lisäksi voidaan todeta, että etenkin perinteisessä ja sosiaalisessa mediassa toistuva ja korostuva informaatio voi ohjata sijoittajia painottamaan näkyvää tietoa päätöksenteossa. Erityisesti rajallisen sijoituskokemuksen omaaminen voi lisätä taipumusta saatavuusharhalle (ks. Baker & Puttonen 2017, 121–122). Myös haluttomuus käyttää aikaa vaihtoehtoisten sijoituskohteiden vertailuun tai syvälliseen analyysiin johtaa sijoittajat usein nojautumaan helposti saatavilla olevaan tietoon.

Johtopäätöksenä laumakäyttäytymiselle puolestaan altistavat etenkin epävarmuus ja tiedon puute, sillä sijoittajat voivat olettaa muiden tietävän enemmän, jolloin he seuraavat näiden valintoja. Myös informaation epäsymmetria on roolissa laumakäyttäytymisen taustalla, sillä jos kaikilla ei ole pääsyä samaan tietoon he voivat päätyä päättelemään niitä seuraamalla muiden sijoituspäätöksiä. (ks. Fernández ym. 2009; Bikhchandani ym. 1992; Komalasari 2016.) Lisäksi sosiaalinen paine ja halu

kuulua joukkoon voivat ajaa sijoittajat tekemään päätöksiä, joita he eivät olisi tehneet yksin (ks. Baker & Puttonen 2017, 137; Nguyen ym. 2024). Myös aikaisempi huono sijoitusmenestys ja pelko rahan menettämisestä voi alentaa itseluottamusta ja ajaa sijoittajia muiden jäljittelyyn (ks. Merli ja Roger 2013; Suresh 2024). Erityisesti alhainen sijoituskokemus voi altistaa laumakäyttäytymiselle, sillä silloin luotetaan enemmän kokeneempien sijoittajien päätöksiin kuin omaan osaamiseen (ks. Novianggie ja Asandimitra 2019). Laumakäyttäytymistä havaittiin lisäksi sekä kehittyneisiin että kehittymättömiin markkinoihin perustuvissa tutkimuksissa, joten sen esiintyminen ei näin ollen perustu vain markkinoiden kehitystasoon.

Saatavuusharha	Laumakäyttäytyminen
Keskeiset piirteet	
<ul style="list-style-type: none"> Nojataan helposti saatavilla olevaan, ymmärrettävään, tuoreeseen tai tuttuun tietoon Päätöksenteko ilman perusteellista analyysiä <p>Päätöksenteossa korostuu:</p> <ul style="list-style-type: none"> Tunnetut ja paljon esillä olevat sijoituskohteet Uutiset, mainokset, tuttavien vinkit Suuria hinnanvaihteluita tai kaupankäyntivolyymiä omaavat osakkeet 	<ul style="list-style-type: none"> Päätökset perustuvat muiden toimien seuraamiseen, ei omaan analyysiin Epävarmoissa tilanteissa turvaututaan enemmistön ratkaisuun Luotetaan siihen, että muilla on parempaa tietoa Yksilöllinen harkinta ja taloudellisten perusteiden arviointi jää taka-alalle Voi johtaa sijoituskohteen yli- tai alihinnoitteluun ja markkinakupliin
Altistavat tekijät	
<ul style="list-style-type: none"> Suuri informaation määrä Tiedon toistuvuus ja näkyvyys Vähäinen sijoituskokemus Haluttomuus tehdä itsenäistä analyysiä Tiedon todenperäisyyden arviointi jää vähälle 	<ul style="list-style-type: none"> Epävarmuus ja vähäinen sijoituskokemus Tiedon puute ja informaation epäsymmetria Markkinatilanteen vaikea ennustettavuus Sosiaalinen paine, halu kuulua joukkoon ja pelko jäädä ulkopuolelle mahdollisista tuotoista Aiemmat tappiot ja itseluottamuksen puute

Kuva 1 Vinoumien keskeiset piirteet ja altistavat tekijät

Tutkielmassa pohdittiin myös saatavuusharhan ja laumakäyttäytymisen yhteyttä ja toinen tutkimuskysymys oli seuraava:

- Miten saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen vaikuttavat yhdessä sijoittajien päätöksentekoon?

Kirjallisuuskatsauksen perusteella voidaan todeta, että saatavuusharha ja laumakäyttäytyminen voivat vahvistaa toisiaan, mutta niiden keskinäisestä yhteydestä on edelleen rajallisesti empiiristä tutkimusnäyttöä. Näin ollen kirjallisuuden perusteella voidaan kuitenkin todeta, että kun moni sijoittaja altistuu samalle helposti saatavalle tiedolle, tämä voi johtaa siihen, että yhä useampi toimii

yhteneväisesti sen perusteella. Esimerkiksi saatavuuskaskadin kautta toistuva tieto voi luoda mielikuvan yhteisestä totuudesta, mikä puolestaan voi johtaa laumakäyttäytymiseen (ks. Abhijith & Bijulal 2024; Britt ym. 2019). Johtopäätöksenä saatavuusharha voi toimia laumakäyttäytymisen laukaisija, sillä se rajaa vaihtoehtoja ja ohjaa huomiota yksittäisiin ilmiöihin, jotka voivat levitä nopeasti sijoittajien vuorovaikutuksen kautta. Tällöin päätöksenteko nojautuu helposti saatavilla olevaan ja korostuvaan tietoon, kuten sosiaalisen median keskusteluihin, uutisotsikoihin tai tuttavien suosituksiin, mikä altistaa sijoittajat toimimaan muiden esimerkin mukaisesti. Näin ollen kyseiset vinoumat eivät vaikuta vain yksittäisten päätösten laatuun, vaan ne voivat vaikuttaa markkinatasolla hinnanmuodostukseen, kuten GameStopin tapaus osoittaa.

Kolmanneksi tutkielmassa tarkasteltiin sitä, miten sosiaalinen media mahdollisesti vahvistaa harhoille altistumista ja esitettiin kolmas tutkimuskysymys:

- Miten sosiaalinen media on edistänyt saatavuusharhalle ja laumakäyttäytymiselle altistumista yksityissijoittajien päätöksenteossa?

Kirjallisuuskatsauksen perusteella sosiaalinen media toimii alustana, jossa tieto leviää nopeasti ilman samanlaista valvontaa kuin perinteisessä mediassa (ks. Khatik ym. 2021; Milas ym. 2021; Bollampelly 2016). Sosiaalisessa mediassa sijoittajat voivat helposti seurata julkisia keskusteluja, ja näin ollen tunnepitoinen vuorovaikutus voi ohjata heidän päätöksentekoaan, sekä lisää myös altistumista yksipuoliselle ja harhaanjohtavalle tiedolle (ks. LUT-Yliopisto 2023; Finanssivalvonta 2022; Rasheed ym 2018; Diril & Eralkan 2025). Etenkin toistuva ja tunteisiin vetoava sisältö voi saada tietyt sijoituskohteet näyttämään uskottavammilta ja houkuttelevemmilta kuin ne todellisuudessa ovat (ks. Abhijith ja Bijulal 2024; Bollampelly 2016), ja tämä altistaa sijoittajia sekä saatavuusharhalle, että laumakäyttäytymiselle.

Voidaan tehdä johtopäätös, että kun sosiaalisen median kautta jaetaan tietoja tietyistä sijoituskohteista, sijoittajat voivat alkaa nähdä ne houkuttelevina pelkästään sen vuoksi, että ne ovat paljon esillä, vaikka niitä ei olisi tarkasteltu syvällisesti. Sijoittajat taipuvat seuraamaan sosiaalisen median keskusteluissa esille tulleita muiden, etenkin vaikuttajien suosituksia sijoituskohteista, mikä voi johtaa laumakäyttäytymiseen (ks. Chairunnisa & Dalimunthe 2021; Trisno & Vidayana 2023). Myös FoMO-ilmiö nostettiin esille yhtenä tekijänä molempien vinoumien taustalla, jonka vaikutuksesta sijoittajien huomio kohdistuu suosittuihin sijoituskohteisiin. Tällöin mahdollisista tuotoista poisjäämisen pelko ajaa sijoittajat seuraamaan toistensa päätöksiä sijoituskohteista. (ks. Nizar & Daljono 2024; Nguyen ym. 2024.) Näin ollen johtopäätöksenä korostuu tiedon hankinnan ja lähteiden tarkastuksen kriittisyys, jotta sijoituspäätöksiä ei tehdä vain näkyvyyden, tunnettuuden tai

tunteen perusteella. Sijoittajien tulisi pyrkiä erottamaan sosiaalisessa mediassa esiintyvä objektiivinen informaatio subjektiivisista mielipiteistä ja arvioida tarkemmin sijoituskohteiden taloudellisia perusteita.

Aiemmassa kirjallisuudessa on tarkasteltu saatavuusharhaa ja laumakäyttäytymistä pääosin erikseen, mutta tässä tutkielmassa tuotiin esille myös niiden mahdollinen yhteisvaikutus, sekä sosiaalisen median ajankohtainen konteksti. Päätöksentekoon vaikuttavien vinoumien ymmärtäminen on tärkeää, ja voi auttaa etenkin yksityissijoittajia kehittämään tietoisuuttaan omista ajattelumalleistaan. Olisikin tärkeää yhä lisätä tietoisuutta psykologisista ja sosiaalisista vaikutteista, jotka ohjaavat sijoittajien päätöksentekoa. Näin ollen yksityissijoittajat voivat oppia tunnistamaan vinoumien vaikutuksen päätöksentekoonsa ja pyrkiä tekemään rationaalisempia ja perustellumpia päätöksiä. Tämä voi auttaa heitä käytännössä parantamaan salkkunsuun hajautusta ja sijoitustensa tuottoa. He voivat myös oppia tarkastelemaan kriittisemmin sosiaalisen median lähteitä ja ymmärtää oman analyysin tekemisen tärkeyden. Lisäksi vinoumien tunnistaminen voi vähentää taipumusta impulsiivisiin kaupantekopäätöksiin, suojata yllätyksiltä markkinatilanteissa ja vahvistaa sijoituspäätösten johdonmukaisuutta pitkällä aikavälillä.

Tutkielman rajoitteena on se, että siinä keskityttiin tarkastelemaan vain saatavuusharhaa ja laumakäyttäytymistä. Sijoituspäätöksentekoon vaikuttaa useita eri käyttäytymisvinoumia, joten jatkotutkimus voisi huomioida myös muiden vinoumien vaikutukset ja etenkin sen, miten sosiaalinen media on edistänyt yksityissijoittajien päätöksentekoa näille altistumiseen. Myös empiirinen jatkotutkimus saatavuusharhan ja laumakäyttäytymisen yhteydestä voisi syventää ymmärrystä siitä, miten nämä kaksi käyttäytymisvinoumaa voivat yhdessä vaikuttaa yksityissijoittajien sijoituspäätöksiin ja markkinakehitykseen.

Lähteet

- Abhijith, R. – Bijulal, D. (2024). Heuristic biases influencing individual stock investment decisions: a hybrid fuzzy DELPHI-AHP-DEMATEL approach. *Journal of Advances in Management Research*, 21(4), 627-648.
- Abu-Taleb, S. K. – Nilsson, F. (2021). Impact of Social Media on Investment Decision: A quantitative study which considers information online, online community behaviour, and firm image. Bachelor Thesis. University of Umeå.
- Ady, S. U. – Sudarma, M. – Salim, U. – Aisyah, S. (2013). Psychology's factors of stock buying and selling behavior in Indonesia stock exchange. *Journal of Business and Management*, 7(3), 11–22.
- Ahmad, M. – Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90.
- Aigbovo, O. – Ilaboya, O. J. (2019). Does behavioural biases influences individual investment decisions. *Management Science Review*, 10(1), 68-89.
- Al Atoom, S. A. – Alafi, K. K. – Al-Fedawi, M. M. (2021). The effect of social media on making investment decisions for investors in Amman Financial Market. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 15(6), 934-960.
- Alhaj-Yaseen, Y. S. – Rao, X. (2019). Does asymmetric information drive herding? An empirical analysis. *Journal of Behavioral Finance*, 20(4), 451-470.
- Ameen, B. – Zaighum, I. (2024). The impact of psychological factors on stock buying decision: A case study from pakistan stock (PSX) & Indonesian stock market. *International Journal of Social Sciences Bulletin*, 2(4), 447-463.
- Anderson, K. E. (2015). Ask me anything: what is Reddit?. *Library hi tech news*, 32(5), 8-11.
- Bainbridge, S. (2000). Mandatory disclosure: A behavioral analysis. *University of Cincinnati Law Review*, 68(4), 1023–1060.
- Bakar, S. – Yi, A. N. C. (2016). The impact of psychological factors on investors' decision making in Malaysian stock market: a case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, (35), 319-328.
- Baker, H. K – Puttonen, V. (2017). Investment traps exposed: navigating investor mistakes and behavioral biases (1st ed.). Emerald Publishing.
- Baker, H. K – Ricciardi, V. (2014). How Biases Affect Investor Behaviour. *The European Financial Review*, 7–10.

- Baker, H. K. – Nofsinger, J. R. (2010). Behavioral finance: Investors, corporations, and markets. John Wiley & Sons.
- Baker, H. K. – Nofsinger, J. R. (2002). Psychological biases of investors. *Financial Services Review*, 11(2), 97-116.
- Banerjee, A. V. (1992). A Simple Model of Herd Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797-817.
- Barber, B. M. – Odean, T. (1999). The courage of misguided convictions. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 41-55.
- Barber, B. M., – Odean, T. (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *The Review of Financial Studies*, 21(2), 785-818.
- Bathia, A. – Gupta, M. A. – Patel, M. K. – Mehta, M. M. – Shah, M. N. – Oswal, S. (2024). Beyond Rationality: How Behavioural Finance Shapes Investment decisions in Financial Markets. *European Economic Letters*, 14(4).
- Bentzin, S. (2024). The Impact of Social Media Upon Investment Decisions (*Doctoral dissertation*).
- Bikhchandani, S. – Sharma, S. (2000). Herd Behavior in Financial Markets. *IMF staff papers*, 47(3), 279-310.
- Bikhchandani, S. – Hirshleifer, D. – Welch, I. (1992). A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades. *The Journal of Political Economy*, 100(5), 992–1026.
- Bollampelly, N. (2016). Understanding role of social media in investor reactions. Doctoral dissertation. Dublin Business School.
- Bowers, A. H. – Greve, H. R. – Mitsuhashi, H. – Baum, J. A. (2014). Competitive parity, status disparity, and mutual forbearance: Securities analysts' competition for investor attention. *Academy of Management Journal*, 57(1), 38-62.
- Britt, M. A. – Rouet, J. F. – Blaum, D. – Millis, K. (2019). A reasoned approach to dealing with fake news. *Policy Insights from the Behavioral and Brain Sciences*, 6(1), 94–101.
- Bukovina, J. (2016). Social media big data and capital markets—An overview. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 11, 18-26.
- Cambridge Dictionary (2020) FOMO. < <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/fomo>>. Haettu 14.2.2025.
- Chairunnisa, A. – Dalimunthe, Z. (2021). Indonesian stock's influencer phenomenon: Did financial literacy on millennial age reduce herding behavior?. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 23(2), 62-68.

- Chang, E. C. – Cheng, J. W. – Khorana, A. (2000). An Examination of Herd Behavior In Equity Markets: An International Perspective. *Journal of Banking and Finance*, 24(10),1651-1679.
- Chawla, N. (2017). Information diffusion on social media: Does it affect trading, return, and liquidity?. *Working Paper*.
- Chetty, R. (2015). Behavioral economics and public policy: A pragmatic perspective. *American Economic Review*, 105(5), 1-33.
- Chiu, V. – Yahya, M. A. (2022). The Meme Stock Paradox. *Corporate and Business Law Journal*, 3(1), 51–101.
- Cnbc 11.8.2021. Two-thirds of investors regret emotional, impulsive investing decisions. Here’s how to not be one of them. <<https://www.cnbc.com/2021/08/11/how-to-avoid-impulsive-emotional-investing-decisions-you-will-regret.html>>, Haettu 15.4.2025.
- Coval, J. – Moskowitz, T. (1999). Home bias at home: Local equity preference in domestic portfolios. *The Journal of Finance*, 54(6), 2045-2073.
- Daniel, K. – S. Titman (1999). “Market efficiency in an irrational world”. *Financial Analysts Journal* 55 (6), 28-40.
- DeBondt, W. – Forbes, W. – Hamalainen, P. – Gulnur Muradoglu, Y. (2010). What can behavioural finance teach us about finance? *Qualitative Research in Financial Markets*, 2(1), 29-36.
- Devenow, A. – Welch, I. (1996). Rational herding in financial economics. *European Economic Review*, 40(3-5), 603-615.
- Diril, P. – Eralkan, E. (2025). Social Media and Financial Market Dynamics. *IRASS Journal of Economics and Business Management*. 2(2), 1-9.
- Ellis, G. (2018). *Cognitive Biases in Visualizations*. Springer International Publishing.
- Fama, E. F. (1970) Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fernández, B. – Garcia-Merino – T., Mayoral, R. – Santos, V. – Vallelado, E. (2009). The role of the interaction between information and behavioral bias in explaining herding. *Behavioural Finance Working Group*. London.
- Finanssivalvonta (2021). Toimintakertomus: Uudet sijoittajat, uudet tietolähteet. <<https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/toimintakertomukset/toimintakertomus-2021/teemat/uudet-sijoittajat-uudet-tietolahteet/>>, Haettu, 19.4.2025.
- Finanssivalvonta 21.6.2022. Vähittäissijoittajat finanssimarkkinoiden digitalisoituvassa toimintaympäristössä: eräitä näkökulmia. <<https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/toimintakertomukset/toimintakertomus-2022/vahittais-sijoittajat-finanssimarkkinoiden-digitalisoituvassa-toimintaymparistossa-eraita-nakokulmia/>>, Haettu, 15.4.2025.

- julkaisut/blogit/2022/vahittaissijoittajat-finanssimarkkinoiden-digitalisoituvassa-toimintaymparistossa--eraita-nakokulmia/>, Haettu 8.5.2025.
- Forbes 23.3.2021. Understanding Availability Bias When Investing.
<<https://www.forbes.com/councils/forbesrealestatecouncil/2021/03/23/understanding-availability-bias-when-investing/>>. Haettu 19.4.2025.
- Frazzini, A. – Lamont, O. A. (2008). Dumb money: Mutual fund flows and the cross-section of stock returns. *Journal of financial economics*, 88(2), 299-322.
- Grable, J. – Lytton, R. H. (1999) ‘Financial risk tolerance revisited: The development of a risk assessment instrument. *Financial Services Review*, 8(3)
- Hadi, F. (2017). Impact of biases on perceived market efficiency: case of Pakistani financial market. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(1).
- Hascaryani, T. D. – Maski, G. (2021). Heuristic, herding and disposition effect in investor’s risk taking behavior. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 5(12), 276-291.
- Hershfield, H. (2020). How availability bias and FOMO can impact financial decision making. *Avantis Investors*, (24), 1-3.
- Hirshleifer, D. – Teoh, S. (2009). Thought and behavior contagion in capital markets. *Handbook of financial markets: Dynamics and evolution*. North Holland.
- Hott, C. (2009). Herding behavior in asset markets. *Journal of Financial Stability*, 5(1), 35–56.
- Ikram, Z. (2016). An empirical investigation on behavioral determinantson, impact on investment decision making, moderating role of locus of control. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 26.
- Kahneman, D. – Tversky, A. (1972). Subjective probability: A judgment of representativeness. *Cognitive psychology*, 3(3), 430-454.
- Kahneman, D. – Tversky, A. (1973). Availability: A heuristic for judging frequency and probability. *Cognitive Psychology*, 5(2), 207–232.
- Kahneman, D. – Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–292.
- Kahneman, D. – Tversky. (1974) Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *Science (American Association for the Advancement of Science)*, 185(4157), 1124–1131.
- Kahneman, D. (2011). Thinking, fast and slow. London: Penguin Group, 12–371.
- Kahneman, D. (2012). Ajattelu, nopeasti ja hitaasti (Suom. Pietiläinen, K.). Terra cognita.

- Kaplan, A. M. – Haenlein, M. (2010). Users of the world, unite! The challenges and opportunities of Social Media. *Business Horizons*, 53(1), 59-68.
- Kapoor, S. – Prosad, J. M. (2017). Behavioural finance: A review. *Procedia Computer Science*, 122, 50-54.
- Kariofyllas, S. – Philippas, D. – Siriopoulos, C. (2017). Cognitive biases in investors' behaviour under stress: Evidence from the London Stock Exchange. *International Review of Financial Analysis* (54), 54-62
- Khatik, S. K. – Joshi, R. – Adwani, V. K. (2021). Inferring the role of social media on gen Z's investments decisions. *Journal of Content, Community & Communication*, 14(7), 309-317.
- Kihn, J. (2011). Behavioral finance 101: Cognitive Financial Economics. CreateSpace.
- Kirmizialtin, E. – Çeri, D. (2025). Availability Cascade and Herd Behavior in Financial Markets. Psychological Drivers of Herding and Market Overreaction. IGI Global Scientific Publishing.
- Knüpfer, S. – Puttonen, V. 2012. Moderni rahoitus. Sanoma Pro Oy. Helsinki.
- Knuts, M. (2010). Kursmanipulation på värdepappersmarknaden. Suomalainen lakimiesyhdistys. Helsinki.
- Komalasari, P. T. (2016). Information Asymmetry and Herding Behavior. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 13(1), 4.
- Kudryavtsev, A. – Cohen, G. – Hon-Snir, S. (2013). "Rational" or "Intuitive": Are Behavioral Biases Correlated Across Stock Market Investors? *Contemporary Economics*, 7(2), 31-98.
- Kuran, T. – Sunstein, C. R. (1998). Availability cascades and risk regulation. *Stanford Law Review*, 683.
- Landberg, W. (2003). Fear, greed and the madness of markets. *Journal of Accountancy*, 195(4), 79.
- Li, T. – Chen, H. – Liu, W. – Yu, G. – Yu, Y. (2023). Understanding the role of social media sentiment in identifying irrational herding behavior in the stock market. *International Review of Economics & Finance*, 87, 163-179.
- Lubatkin, M.H. – Chung, K.H. – Schlarbaum, G.G. – Owers, J. E. (1989). Stockholder reactions to CEO changes in large corporations. *Academy of Management Journal*, 32(1), 47-68.
- LUT-Yliopisto 8.11.2023. Disinformaatiota torjutaan avoimella ja läpinäkyvällä viestinnällä. <<https://www.lut.fi/fi/artikkelit/disinformaatiota-torjutaan-avoimella-ja-lapinakyvalla-viestinnalla>>, haettu 9.2.2025.
- Malkiel, B. G. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives* 17(1), 59–82.

- Mardiana, R. – Yossinomita, Y. – Saputra, M. H. – Mandasari, R. – Kartika, Y. D. (2025). Behavioral bias (availability, representativeness, anchoring, and confirmation) toward investment decision-making. *Journal of Management: Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 18(1), 399-412.
- Matsumoto, A. S. – Fernandes, J. L. – Ferreira, I. – Chagas, P. C. (2013). Behavioral finance: a study of affect heuristic and anchoring in decision making of individual investors.
- Merli, M., – Roger, T. (2013). What drives the herding behavior of individual investors? *Finance (Paris)*, 34(3), 67–104.
- Milas, C. – Panagiotidis, T. – Dergiades, T. (2021). Does it matter where you search? Twitter versus traditional news media. *Journal of Money, Credit and Banking*, 53(7), 1757-1795.
- Mishra, P. K. – Mishra, S. K. (2021) Do Banking and Financial Services Sectors Show Herding Behaviour in Indian Stock Market Amid COVID-19 Pandemic? Insights from Quantile Regression Approach. *Millennial Asia*, 14(1), 54-84.
- Nalurita, F. – Leon, F. M. – Purba, Y. E. – Chandra, K. (2024). The Moderating Role of Locus of Control on the Links Between Availability Bias, Herding, and Investment Decisions. *Proceedings of the International Conference on Entrepreneurship, Leadership and Business Innovation (ICELBI 2022)*, 269, Springer Nature.
- Nasdaq 11.1.2023. What Are Meme Stocks? <<https://www.nasdaq.com/articles/what-are-meme-stocks>>, Haettu 23.2.2025.
- Nedungadi, P. (2024). Herding Mentality in the GameStop Short Squeeze: A Case Study.
- Nguyen, T. T. H. – Pham, P. T. – Pham, T. A. – Ly, T. V. – Nguyen, T. L. – Pham, T. H. Y. (2024). Herding in the Digital Era: Social Media’s Impact on Personal Investor Decisions Using the 4A Framework. *21st Asian Academic Accounting Association Annual Conference*. Hanoi, Vietnam.
- Nizar, M. – Daljono, D. (2024). The impact of availability bias and representative bias on investment decisions and performance: the role of fomo as an intervening variable. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 12(1), 71-89.
- Nofsinger, J. R. – Varma, A. (2013). Availability, recency, and sophistication in the repurchasing behavior of retail investors. *Journal of Banking & Finance*, 37(7), 2572-2585.
- Novianggie, V. – Asandimitra, N. (2019). The Influence of Behavioral Bias, Cognitive Bias, and Emotional Bias on Investment Decision for College Students with Financial Literacy as the Moderating Variable. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences* 9(2), 92-107.

- Olsen, R. A. (1998). Behavioral finance and its implications for stock-price volatility. *Financial Analysts Journal*, 54(2), 10-18.
- Pompian, M. (2018). How the Availability Bias Can Derail Investing Outcomes. Don't let easy-to-recall information sway your clients' long-term plans. Morningstar.
- Pompian, M. M. (2012a). Behavioral finance and wealth management: how to build investment strategies that account for investor biases. John Wiley & Sons.
- Pompian, M. M. (2012b). Behavioral finance and investor types: managing behavior to make better investment decisions. John Wiley & Sons.
- Rahmawati, U. – Raharja, S. (2024). The Influence of Herding, Loss Aversion, And Availability on Investment Decision-Making with Fear of Missing Out as a Mediating Variable Among Generation Z Investors. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJJSE)*, 7(3), 8461-8482.
- Rasheed, M. H. – Rafique, A. – Zahid, T. – Akhtar, M. W. (2018) Factors influencing investor's decision making in Pakistan: moderating the role of locus of control. *Review of Behavioral Finance*, 10(1), 70–87
- Raut, R. K. – Das, N. – Mishra, R. (2018). Behaviour of Individual Investors in Stock Market Trading: Evidence from India. *Global Business Review*, 21(3), 818-833
- Resmi, C. Panicker – Swapna, K. Cherian (2023). Behavioral biases and investment decision making: Learn to make the right choices. *International Journal of Advance Research*, 9(1). University of Kerala.
- Ricciardi, V. – Simon, H. K. (2000). What is behavioral finance?. *Business, Education & Technology Journal*, 2(2), 1-9.
- Rietz, T. (2005). Behavioral mis-pricing and arbitrage in experimental asset markets. *University of Iowa Finance Department Working Paper*. University of Iowa.
- Rotter, J. B. (1966). Generalized expectancies for internal versus external control of reinforcement. *Psychological Monographs: General and Applied*, 80(1).
- Sadler-Smith, E. – Shefy, E. (2004). The intuitive executive: understanding and applying 'gut feel' in decision-making. *Academy of Management Perspectives*, 18(4), 76–91.
- Salman, M. – Khan, B. – Khan, S. – Khan R. (2021) The impact of heuristic availability bias on investment decision-making: Moderated mediation model. *Business Strategy and Development*, 4(3), 246–257.
- Sathya, N. – Prabhavathi, C. (2024). The influence of social media on investment decision-making: examining behavioral biases, risk perception, and mediation effects. *International Journal of System Assurance Engineering and Management*, 15(3), 957-963.

- Shah, S. Z. A. – Ahmad, M. – Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency: A survey at the Pakistan stock exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 85–110.)
- Shantha. G. B. – Ram, V. S. (2019). Does Availability Bias have influence on FMCG investors? An empirical study on cognitive dissonance, rational behaviour and mental accounting bias. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 68–83.
- Sharma, M. S. – Bikhchandani, S. (2000). Herd behavior in financial markets: A review. *IMF Working Papers*, 2000/048.
- Shefrin, H. (2008). *A Behavioral Approach to Asset Pricing*. (2nd edition). Academic Press.
- Shiller, R. J. – Pound, J. (1989). Survey evidence on diffusion of interest and information among investors. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 12(1), 47-66.
- Shiller, R. J. (2000). *Irrational exuberance*. Princeton University Press.
- Shiller, R. J. (2002). From Efficient Market Theory to Behavioral Finance. *IDEAS Working Paper Series from RePEc*.
- Singh, K. – Sengupta, S. – Vaish, A. (2019). Overreaction and Availability Bias: Analysis of Real Estate Sector's Stock Prices and Investors' Reaction during Demonetisation in India. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 15(5), 232-240.
- Spicer, M. P. (2011) *Following the Herd: An Economic Analysis of the Effects of Herd Mentality on the U.S. Housing Bubble*. Union College, Department of Economics.
- Stanovich, K. E. – West, R. F. (2008). On the Relative Independence of Thinking Biases and Cognitive Ability. *Journal of personality and social psychology*, 94(4), 672-695.
- Stiebel, J. H. (2021). GameStop: Power to the Players? *Journal of Insurance and Financial Management*, 6(4), 95–116
- Subramaniam, A. – Velnampy, T. (2017). The role of behavioural factors in the investment decisions of household investors. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 7(1), 392-412.
- Suchanek, M. (2024). Social interactions in short squeeze scenarios. *International Review of Economics & Finance*, 91, 898-919.
- Sumantri, M. B. A. – Susanti, N. – Yanida, P. (2024). Effect of representativeness bias, availability bias and anchoring bias on investment decisions. *Economics and Business Quarterly Reviews*, 7(2).
- Suresh, G. (2024). Impact of financial literacy and behavioural biases on investment decision making. *FIIIB Business Review*, 13(1), 72-86.

- Tagliabue M. – Squatrito V. – Presti G. (2019). Models of Cognition and Their Applications in Behavioral Economics: A Conceptual Framework for Nudging Derived From Behavior Analysis and Relational Frame Theory. *Frontiers in Psychology*, 10, 2418.
- Tilastokeskus 19.9.2024. Innostus sijoittamista kohtaan kasvaa: Jo yli kolmanneksella väestöstä rahastosijoituksia tai osakkeita. <<https://stat.fi/fi/uutinen/innostus-sijoittamista-kohtaan-kasvaa-jo-yli-kolmanneksella-vaestosta-rahastosijoituksia-tai-osakkeita>>, haettu 6.2.2025.
- Trisno, B. – Vidayana, V. (2023). Understanding herding behavior among Indonesian stock market investors. *E3S Web of Conferences*, 426.
- Viisasraha.fi. (2024) Some toi FOMOn sijoitusmaailmaankin. <<https://www.viisasraha.fi/sijoittaminen/some-toi-fomon-sijoitusmaailmaankin/>>. Haettu 14.4.2025.
- Wärneryd, K-E. (2001). Stock-Market Psychology: How People Value and Trade Stocks. Edward Elgar Publishing Limited. United Kingdom.
- Wilczek, B. (2016). Herd behaviour and path dependence in news markets: Towards an economic theory of scandal formation. *Journal of Interdisciplinary Economics*, 28(2), 137-167.
- Worrell, D.L. – Davidson, W.N. – Sharma V.M. (1991). Layoff Announcements and Stockholder Wealth. *Academy of Management Journal*, 34(3), 662-678.
- Yang, Y. – Ren, H. – Zhang, H. (2022). Understanding Consumer Panic Buying Behaviors during the Strict Lockdown on Omicron Variant: A Risk Perception View. *Sustainability*, 14(24), 17019.
- Yoon, J. – Oh, G. (2022). Investor herding behavior in social media sentiment. *Frontiers in Physics* (10).

Tekoälyn käyttö:

Tekoälysovelluksia, kuten ChatGPT on käytetty tutkielmassa tiivistämään joitain lauseita, sekä selkeyttämään tekstin rakennetta ja sanavalintoja.