

Aleksi Koskela

**LASKENTATOIMI  
YKSITYISSIJOITTAJAN TOIMINNAN  
TUKENA**  
Asuntosijoittajien investointipäätökset

Johtamisen ja talouden tiedekunta  
Kandidaatintutkielma  
Toukokuu 2022

# TIIVISTELMÄ

Aleksi Koskela: Laskentatoimi yksityissijoittajan tukena – Asuntosijoittajien investointipäätökset  
Kandidaatin tutkielma  
Tampereen yliopisto  
Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma, Laskentatoimi  
Toukokuu 2022

---

Tämä tutkimus tutkii laskentatoimen työkalujen ja teorioiden roolia yksityissijoittajien keskuudessa. Tutkimuksessa keskitytään tutkimaan yksityissijoittajien investointiprosessia ja sen vaiheita. Keskiössä on investointiprosessin eteneminen ja investointipäätöksenteon tukena käytettävät investointilaskentamenetelmät. Tutkimuksessa pyritään luomaan monipuolinen kuvaus yksityissijoittajien investointiprosessin etenemisestä ja siihen liittyvästä päätöksenteosta, tavoitteena saavuttaa parempi ymmärrys siitä, millainen rooli laskentatoimella on laskentatoimen pääasiallisen kohderyhmän, yritysten ulkopuolella. Tutkimukseen liittyy kolme tutkimuskysymystä, joista pääasiallinen tutkimuskysymys on ”Millä tavalla yrityksen laskentatoimen keskeiset elementit vaikuttavat yksityissijoittajien investointipäätöksentekoon?” ja apututkimuskysymyksiä aiheeseen perehtymisen tukena on käytetty tutkimuskysymyksiä ”Millainen on valmiina saatavan- ja investointilaskennan menetelmin tuotettavissa olevan laskentainformaation merkitys yksityissijoittajalle investointikohteiden arvioinnissa?” ja ”Millaisia on yksityissijoittajan päätöksentekoprosessin taustalla vaikuttavat tekijät?”

Tutkimuksen teoriatausta käsittelee pääosin investointipäätöksentekoa, sen merkitystä ja eri vaiheita yrityksissä. Teoriaosuudessa luodaan katsaus myös investointilaskentaan ja -päätöksentekoon liittyvän tutkimuksen historian ja kehityksen eri vaiheisiin. Vaiheiden tunteminen auttaa ymmärtämään ja arvioimaan yritysten ja yksityissijoittajien investointiprosesseihin liittyviä seikkoja ja valintoja. Teoriaosuudessa käsitellään lyhyesti myös yksityissijoittajien toimintaan liittyviä erityispiirteitä.

Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena ja työn empiirinen sisältö koostuu kolmesta yksilohaastattelusta, joissa haastateltiin taustoiltaan erilaisia asuntosijoittajia. Aineistonkeruumenetelmäksi valittiin teemahaastattelu, koska sen uskottiin tarjoavan paras mahdollisuus kokonaisvaltaisen kuvan luomiseen aiheesta. Haastattelujen avulla tuotettu aineisto analysoitiin temaattista analyysitapaa käyttäen. Metodologiaosuus pitää sisällään myös asuntosijoittamisen esittelyn, koska se toimii tutkielman empiirisenä kontekstina.

Kolmea haastattelussa käsiteltyä teemaa verrattiin empiriaosuudessa tutkielman teoriataustaan. Empiriaosuudessa esiteltiin kerättyä haastatteluaineistoa, sekä pohdittiin haastateltavien ajatusten ja aiemmin esitellyn teoriataustan yhtymäkohtia ja eroavaisuuksia. Aineistoa analysoitaessa huomattiin sijoittajien painottavan investoinnin rahoituksen näkökulmaa heti investointiprosessin alkuvaiheessa ja sillä on investointiprosessin käynnistymisen kannalta oleellinen rooli. Investointiprosessi ei edennyt teoriataustan ehdottamalla tavalla, jossa rahoitusnäkökulmaa tarkastellaan vasta huomattavasti myöhemmin. Investointilaskentaan haastateltavilla oli käytössä ainoastaan yksinkertaisia menetelmiä, eikä diskontatun kassavirran menetelmät olleet käytössä. Yksinkertaisista menetelmistä huolimatta ymmärrys rahan aika-arvosta näkyi haastateltavien vastauksissa. Sijoituskohteen arvioinnissa asunnon myyntihinnan rooli oli ylikorostunut ja investointipäätösten pitkän aikavälin taloudelliset vaikutukset ja vaihtoehtoiskustannukset jäivät usein toissijaiseen asemaan päätöksentekoprosessissa.

Avainsanat: Investointi, Investointilaskenta, Investointiprosessi, Yksityissijoittaja, Asuntosijoittaminen

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla

## **SISÄLLYSLUETTELO**

<b><u>1</u></b>	<b><u>JOHDANTO</u></b> .....	<b>4</b>
1.1	TUTKIMUKSEN TAUSTOITUS .....	4
1.2	TUTKIMUKSEN TAVOITTEET .....	5
1.3	AIHEEN RAJAUS JA RAJAUKSEN PERUSTELU .....	7
1.4	TUTKIMUKSEN ETENEMINEN .....	8
1.5	KESKEISTEN KÄSITTEIDEN MÄÄRITELMÄT .....	9
<b><u>2</u></b>	<b><u>TEORIAOSUUS</u></b> .....	<b>10</b>
2.1	INVESTOINTIPÄÄTÖKSENTEKO YRITYKSISSÄ .....	10
2.1.1	INVESTOINTIEN MERKITYS .....	10
2.1.2	INVESTOINTIPROSESSI .....	11
2.1.3	INVESTOINTILASKENTAMENETELMÄT OSANA PÄÄTÖKSENTEKOA .....	14
2.2	TUTKIMUKSEN KEHITYSSUUNTA TÄLLÄ HETKELLÄ .....	15
2.3	YKSITYISSIJOITTAJIEN INVESTOINTIPÄÄTÖKSET .....	18
2.4	YHTEENVETO TEORIAOSUUDESTA .....	20
<b><u>3</u></b>	<b><u>METODOLOGIA JA TUTKIMUKSEN KONTEKSTI</u></b> .....	<b>21</b>
3.1	METODOLOGIA.....	21
3.1.1	TUTKIMUSMENETELMÄ .....	21
3.1.2	AINEISTON KERÄÄMINEN .....	22
3.1.3	AINEISTON ANALYSOINTI .....	23
3.2	ASUNTOSIJOITTAMINEN EMPIIRISENÄ KONTEKSTINA .....	23
3.2.1	MITÄ ON ASUNTOSIJOITTAMINEN .....	23
3.2.2	ASUNTOSIJOITTAMISEN MERKITYS YHTEISKUNNALLISESTA NÄKÖKULMASTA SUOMESSA.....	24
<b><u>4</u></b>	<b><u>TUTKIMUKSEN TULOKSET</u></b> .....	<b>26</b>
4.1	TUTKIMUSAINEISTON JA HAASTATELTAVIEN ESITTELY.....	26
4.2	INVESTOINTIPROSESSIN ETENEMINEN .....	27
4.3	INVESTOINTILASKENTAMENETELMIEN KÄYTTÖ JA SIJOITUSKOHTEN ARVIOINTI .....	29
4.3.1	INVESTOINTILASKENTAMENETELMIEN KÄYTTÖ .....	29
4.3.2	SIJOITUSKOHTEN ARVIOINTI.....	31
<b><u>5</u></b>	<b><u>YHTEENVETO</u></b> .....	<b>34</b>
5.1	YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET .....	34
5.2	JATKOTUTKIMUSMAHDOLLISUUDET JA TÄMÄN TUTKIMUKSEN RAJOITTEET .....	36
<b><u>6</u></b>	<b><u>LÄHDELUETTELO</u></b> .....	<b>38</b>
<b><u>7</u></b>	<b><u>LIITTEET</u></b> .....	<b>42</b>

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Tutkimuksen taustoitus

Yrityksen toiminnan jatkuvuuden ja pitkäaikaisen menestyksen kannalta kriittisessä roolissa on huolellisesti tehdyt investointipäätökset ja varmoin ottein hoidettu talous (Bennouna, Meredith & Marchant, 2010). Yrityksen toiminnan jatkuvuudesta ja kannattavuudesta määräävät pitkällä aikavälillä yrityksen kyky jatkuvasti allokoida pääoma uudelleen tuottavaan toimintaan (Arnold & Hatzopoulos, 2000). Suurissa yrityksissä investointipäätöksentekoon osallistuu yrityksen johtohenkilöstöä ja taloushallinnon työntekijöitä, joilla asiantuntemus riittää investointikohteiden analysoimiseen ja kriittiseen arviointiin (Bhimani, Horngren, Datar & Foster, 2008, 416). 2008, 418). Yritysten kanssa samoilla markkinoilla toimii myös yksityissijoittajia, joilla ei ole tukena joukkoa laskentatoimen ja rahoituksen asiantuntijoita. Laskentainformaation kriittisen roolin vuoksi voi olettaa, että yksityissijoittajien liiketoiminta ei tuota aivan optimaalista tulosta tai vaihtoehtoisesti yksityissijoittajat ovat harjaantuneita talouden ammattilaisia. Tässä tutkimuksessa pyritään selvittämään, kumpi vaihtoehdoista pitää paikkansa vai onko totuus jotain näiden väliltä.

Monen yksityishenkilön omalla nimellään harjoittama taloudellinen toiminta on monesti liikevaihdon ja tuloksen valossa yritystoiminnan kaltaista toimintaa. Tämän lisäksi on perustettu sijoitustenhallintatarkoituksessa holdingyhtiöitä, joiden kaikki osakkeet ovat yhden ihmisen hallinnassa. Näissä holdingyhtiöissä toiminta on, yhtiömuodosta huolimatta, operatiivisessa mielessä verrannollista yksityishenkilön omalla nimellä harjoittamaan sijoitustoimintaan. Laskentatoimen mallien ja teorioiden käyttäminen ei lähtökohtaisesti ole sidottua mihinkään yritysmuotoon, mutta yksityissijoittajien tiedetään päätöksenteossaan usein sivuuttavan päätöksenteossaan relevanttia laskentainformaatiota (ks. Lee, 1992; Ayers, Li & Yeung, 2011). Kun yksityissijoittajien taloudellinen toiminta ymmärretään kuulumaan laskentatoimen tutkimuskenttään, on varsin perusteltua olla kiinnostunut siitä, miten investointilaskentaa ymmärretään,

millainen on investointilaskennan rooli ja miten sitä hyödynnetään yksityissijoittajien päätöksentekoprosessin tukena.

Laskentatoimen menetelmien käyttöä ja laskentainformaation roolia yritysten päätöksenteossa on tutkittu paljon, mutta suuri osa yksityissijoittajia käsittelevästä tutkimuksesta tarkastelee yksityissijoittajien käyttäytymistä ja suoriutumista arvopaperimarkkinoilla (esim. Blankespoor, Dehaan, Wertz & Zhu, 2019; Seiler & Seiler, 2005). Pörssissä vaihdetut yhtiöiden osakkeet, rahasto-osuudet, joukkovelkakirjat ja johdannaisinstrumentit eivät kuitenkaan ole ainoita sijoituskohteita pääomamarkkinoilla, vaan sijoittajien varallisuutta ohjautuu myös kiinteistö- ja asuntosijoituksiin (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2019).

Vuonna 2015 Suomessa oli yli 900 000 vuokra-asuntoa (ARA, 2016), joista yli 300 000 asuntoa oli yksityishenkilöiden omistuksessa (Suomen vuokranantajat Ry, 2017). Asuntosijoittamisen on hyvin yleinen sijoittamisen muoto myös Suomessa ja siitä kertoo myös Suomen Vuokranantajat Ry:n jäsenmäärän kiipeäminen yli 25 000 jäsenen rajan vuonna 2021 (Suomen Vuokranantajat ry, 2021). Tämän tutkielman tarkoituksena onkin tuottaa uutta tietoa yksityishenkilöiden investointipäätöksiin liittyen ja aihealuetta lähestytään asuntosijoittamisen kontekstissa.

## **1.2 Tutkimuksen tavoitteet**

Tutkielman keskeisin ajatus on tutkia laskentatoimen työkalujen, ennen kaikkea investointilaskennan, käyttöä yksityissijoittajien keskuudessa. Erityisesti huomiota kiinnitetään siihen, kuinka nämä työkalut vaikuttavat päätöksentekoprosessiin myös yrityksen laskentatoimen pääasiallisen kohderyhmän, yritysten, ulkopuolella. Tavoitteena on tutkia ja ymmärtää yrityksen laskentatoimen ja rahoituksen keskeisten elementtien roolia yksityissijoittajien investointipäätösten kontekstissa, joka sijaitsee ikään kuin laskentatoimen tutkimusalueen reunamilla.

Tutkimuksen keskeisimpänä tavoitteena on luoda monipuolinen kuvaus yksityissijoittajien investointeihin liittyvästä investointiprosessista ja siihen liittyvästä

päätöksenteosta. Tutkimuksessa tarkastelun kohteena on yksityissijoittajien investointipäätöksenteon vaiheet ja niihin vaikuttavat tekijät. Erityisen kiinnostuneita ollaan päätöksentekoprosessin eri vaiheiden merkityksestä ja potentiaalisten investointivaihtoehtojen arvioimisessa tukena käytettävien, yrityksen laskentatoimen ja -rahoituksen, työkalujen merkityksestä yksityishenkilöiden harjoittamassa sijoitustoiminnassa.

Tutkielman keskeisin tutkimuskysymys on:

- 1) Millä tavalla yrityksen laskentatoimen keskeiset elementit vaikuttavat yksityissijoittajien investointipäätöksentekoon?

Apututkimuskysymyksinä tutkimuksessa aiheeseen perehtymisen tukena on käytetty:

- 1) Millainen on valmiina saatavan- ja investointilaskennan menetelmin tuotettavissa olevan laskentainformaation merkitys yksityissijoittajalle investointikohteiden arvioinnissa?
- 2) Millaisia on yksityissijoittajan päätöksentekoprosessin taustalla vaikuttavat tekijät?

Tutkimuskysymyksien avulla pyritään selvittämään, miten yrityksen laskentatoimen teorit ja toimintamallit ovat käytössä ja miten niiden käyttäminen koetaan laskentatoimen keskeisimmän tutkimusalueen, yritystoiminnan, ulkopuolella. Tutkimuksessa tuodaan kvalitatiivisen tutkimuksen menetelmin esiin asuntoihin sijoittavien yksityissijoittajien näkemys yrityksen laskentatoimen merkityksestä heidän oman sijoitustoimintansa tukena.

### 1.3 Aiheen rajaaminen ja rajauksen perustelu

Investointilaskennan ja investointiprosessin tutkimisen lisäksi tutkielman empiriaosuus on rajattu kaikista investoinneista asuntosijoittamiseen, jotta voidaan helpommin hahmottaa eroja haastateltavien käyttäytymisen ja ajatusten välillä. On myös helpompaa verrata yritysmaailman käytäntöjä ja pohtia niiden eroja, kun investointien tyyppi on rajattu tietynlaisiin investointikohteisiin.

Peruste aiheen rajaamiselle asuntosijoittamiseen oli kaksiosainen. Asuntosijoittaminen on toimintana luonteeltaan hyvin samanlaista, riippumatta siitä, kuka sitä harjoittaa. Suuri osa asuntosijoittajista ostaa samanlaisia kohteita (Alho, Härmälä, Oikarinen, Kekäläinen, Noro, Tähtinen & Vuori, 2018). Sijoittajan oma ammattitaito ei vaikuta tai vaikuttaa hyvin vähän asunnosta saatavan vuokran määrään (Kallunki ym., 2019, 88). Näin ollen voidaan olettaa, että erot tuotossa tehdään suurilta osin osto- ja myyntivaiheessa, jolloin investointilaskenta on soveltuva työkalu tämän toiminnan tueksi.

Toinen peruste sille, miksi tutkimus keskittyy nimenomaan asuntosijoittamiseen, näille sijoituksille ominainen, on tulo- ja menoerien ennustettavuus ja tasaisuus (Kallunki ym., 2019, 88). Tämä helpottaa laskemista ja tekee laskelmista helpommin ymmärrettäviä, jolloin ei-ammattimaisen sijoittajan kynnyksellä jalkauttaa investointilaskennan periaatteita omaan toimintaan on pienempi.

Teoriaosuudessa investointiin liittyviä trendejä ja käytäntöjä tarkastellaan länsimaisessa kontekstissa. Esitetyt tilastot ja yleistyksiset ottavat kantaa ainoastaan länsimaisiin käytäntöihin, vaikka sitä ei erikseen mainittaisi. Empiriaosuuden sisältämien haastattelujen asunto- ja kiinteistösijoitustoiminta tapahtuu kaikilta osin Suomessa ja yksityishenkilöiden sijoitustoimintaa käsittelevissä osuuksissa sijoitustoiminnan odotetaan tapahtuvan länsimaisessa kontekstissa, niiltä osin, kun se tieto on olennaista tutkimuksen kanalta. Monet tutkielmassa käsiteltävät ilmiöt ovat maailmanlaajuisia,

mutta esimerkiksi investointilaskentamenetelmien käyttöä on mielekästä kuvata maantieteellisesti rajatussa kontekstissa, sillä käytännöt vaihtelevat suuresti esimerkiksi länsimaiden ja kehittyvien maiden välillä. (Ks. Siziba & Hall, 2021)

## 1.4 Tutkimuksen eteneminen

Tutkimus alkaa tutkimuksen taustoittamisella. Ensimmäisessä luvussa esitellään tutkimuksen aihepiiri, tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset, joiden kautta tutkittavaa aihetta lähdetään lähestymään. Ensimmäisessä kappaleessa luodaan käsitys tutkimuksen keskeisimmistä käsitteistä ja tutkimuksessa käytetyistä rajauksista. Nämä luovat raamit tutkimuksen teoreettiselle viitekehykselle.

Teoreettinen viitekehys käy läpi tutkielman teoriapohjaa, jossa pääpaino on investointiprosessilla ja siihen tiiviisti liittyvällä investointilaskennalla. Teoriaosuudessa luodaan katsaus investointiprosessin etenemiseen, investointilaskennassa käytettäviin menetelmiin, investointilaskentamenetelmien kehitykseen ja niiden käyttöön yrityksissä, sekä aiheeseen liittyvään tutkimukseen. Teoriaosuuden lopussa käsitellään vielä yksityisijoittajien toiminataan liittyviä erityispiirteitä.

Tutkimuksen kolmas luku esittelee tutkimuksessa käytettyä metodologiaa ja asuntosijoittamista kontekstina, johon tutkimus on liitetty. Kolmannessa luvussa käsitellään asuntosijoittamista yhteiskunnallisena ilmiönä, sekä sijoitusmuotona. Tässä luvussa käydään läpi myös tutkielmassa käytettyä tutkimusmenetelmää, aineistonkeruumenetelmää ja aineiston analysointiin käytettyä menetelmää.

Neljännessä luvussa esitellään tutkimuksessa tuotettua empiirisen aineiston analysoinnin pohjalta tuotettuja tuloksia. Tulokset perustuvat empiirisestä aineistosta tehtyihin löydöksiin, jotka on sidottu myös teoriaa ja kontekstia käsittelevissä luvuissa esiteltyyn



kirjallisuuteen. Viimeinen eli viides luku sitoo tutkimuksen yhteen ja käsittelee tutkimuksen tärkeimpiä löydöksiä. Viimeisessä luvussa esitetään mahdollisia jatkotutkimuksen aiheita ja käydään läpi tähän tutkimukseen liittyviä rajoitteita.

## 1.5 Keskeisten käsitteiden määritelmät

Tämän tutkielman keskeisin käsite on investointilaskenta. Investointilaskennalla tarkoitetaan, yrityksen laskentatoimen kontekstissa, yritysten hankintoihin liittyvien tulo- ja menoerien pohjalta tehtyjä laskelmia, joiden avulla voidaan analysoida ja vertailla eri investointikohteita. Investointilaskelmien tuottaman laskentainformaation avulla voidaan arvioida, onko jotain tiettyä investointia mielekästä toteuttaa, kannattaako jokin toiminto ulkoistaa tai vertailla toisiaan poissulkevia investointeja, jolloin voidaan luoda näkemys siitä, mikä on yrityksen tilanteessa kannattavin vaihtoehto. Investointilaskenta ei kosketa ainoastaan aikaa ennen investoinnin toteuttamista, vaan sen menetelmien avulla voidaan seurata myös niiden suoriutumista investoinnin tekemisen jälkeen ja myös löytää syitä sille, jos investoinnin vaikutukset yrityksen tilaan poikkeavat suunnitellusta. (Ikäheimo, Malmi & Walden, 2019, 176–179.)

Investointien analysointiin on kehitetty monia eri analysointimenetelmiä, joista osa tukeutuu rahoitusteorian oppeihin ja toisia perustellaan muilla tavoin (Knüpfer & Puttonen, 2018, 106). Tehdyillä investointipäätöksillä on elintärkeä, mutta kompleksinen rooli yritysten toiminnassa, koska niillä voi olla hyvin kauaskantoiset vaikutukset (Baresa, Bogdan & Ivanovic, 2016, 50). Saman riskin omaavia investointeja heikommin tuottavat pitkän aikavälin investoinnit voivat vaikuttaa suuresti yrityksen tulevaisuuden näkyymiin ja yritysten voi olla vaikea palautua taloudellisesti tilanteesta, jossa pääomaa on sitoutunut yritysten kannalta epäsuotuisiin investointikohteisiin (Bhimani ym., 2008, 416.)

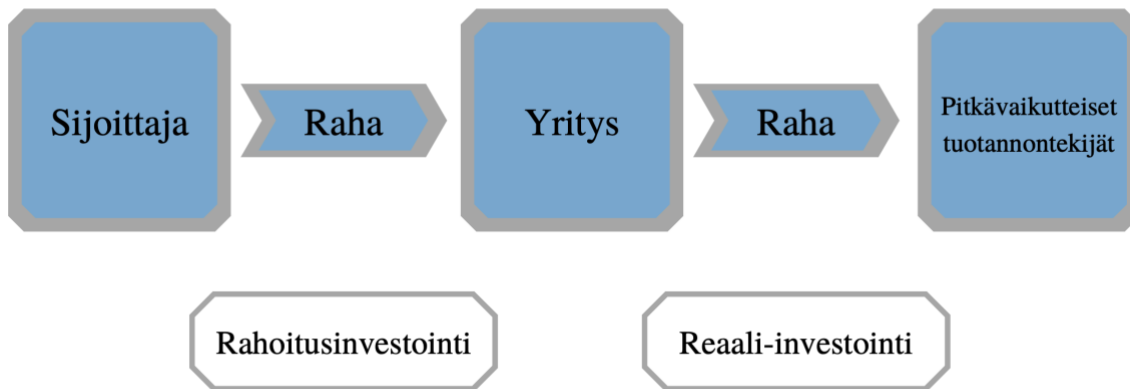
## 2 TEORIAOSUUS

### 2.1 Investointipäätöksenteko yrityksissä

#### 2.1.1 Investointien merkitys

Varmaotteinen talousjohtaminen ja huolellisesti tehdyt investointipäätökset ovat kriittisiä yrityksen toiminnan jatkuvuuden ja pitkäaikaisen menestyksen kannalta (Bennouna ym., 2010). Pitkällä aikavälillä yrityksen toiminnan jatkuvuudesta ja kannattavuudesta määräävät yrityksen kyky uudistaa itseään ja jatkuvasti allokoida pääomaa tuottavaan toimintaan (Arnold ym., 2000). Investoinnilla tarkoitetaan pohjimmiltaan rahan käyttöä nykyhetkellä, jonka tarkoituksena on tulon hankkiminen investointia seuraavina vuosina (Jacobs, 2008). Perinteisen rahoitusteorian mukaan investoinnin tarkoitus on kasvattaa yhtiön arvoa. Investoinnit, joiden odotettu tuotto on investointiin liittyviä kustannuksia suurempi, tulisi toteuttaa ja jos tuotollisia investointimahdollisuuksia on useampia, tulisi niitä vertailla ja resurssit allokoida ensisijaisesti suurimman tuoton tuovaan investointikohteeseen. (Cooremans 2011)

Investoinnit voidaan karkeasti eritellä rahoitusinvestointeihin ja reaali-investointeihin. Rahoitusinvestoinneilla tarkoitetaan myyntivoiton ja osinkojen kautta tuottoa tavoittelevia investointeja, joissa rahaa sijoitetaan toisen yrityksen osakkeisiin. Reaali-investointeja puolestaan ovat tuotannontekijöihin, kuten koneisiin ja laitteisiin sijoittavat investoinnit. (Jyrkkiö & Riistamaa, 2004, 202–203.) Alla olevassa kuviossa (Kuvio 1) on havainnollistettu reaali- ja rahoitusinvestointeja.



**Kuvio 1.** Rahoitus- ja reaali-investoinnit

### 2.1.2 Investointiprosessi

Investoinnin tekeminen on monivaiheinen prosessi, joka ei lopu investointipäätökseen tai tuotannontekijän hankkimiseen. Investointiprosessi jaetaan, käytetystä mallista riippuen, neljästä kuuteen eri vaiheeseen, jotka investoiva yritys käy läpi jokaisen investoinnin kohdalla. Riippumatta siitä, kuinka moneen palaan investointiprosessi on jaoteltu, mallien sisältö on pääpiirteittäin samanlainen. Suurimmat eroavaisuudet mallien välillä liittyvät siihen, nähdäänkö investoinnin jälkiseuranta osana investointiprosessia. (ks. Burns & Walker, 2009; King, 1975; Pinches, 1982; Maccarrone, 1996; Bhimani ym, 2008.) Tässä tutkimuksessa käytetään kuusivaiheista mallia, koska se erottelee investointiprosessin vaiheet helpommin tunnistettavaksi ja ottaa huomioon investoinnin jälkiseurannan, joka on tämän tutkimuksen kannalta keskeinen asia.

Investointiprosessi alkaa investointitarpeen tunnistamisesta. Investointitarpeet kumpuavat useasti yrityksen tavoitteista ja investointien tarkoitus on viedä yritystä lähemmäs näitä tavoitteita. Asetettuja tavoitteita ja yrityksen strategiaa heijastavat yrityksen tekemät investoinnit. (Pinches, 1982; Bhimani ym, 2008, 418.) Yrityksen

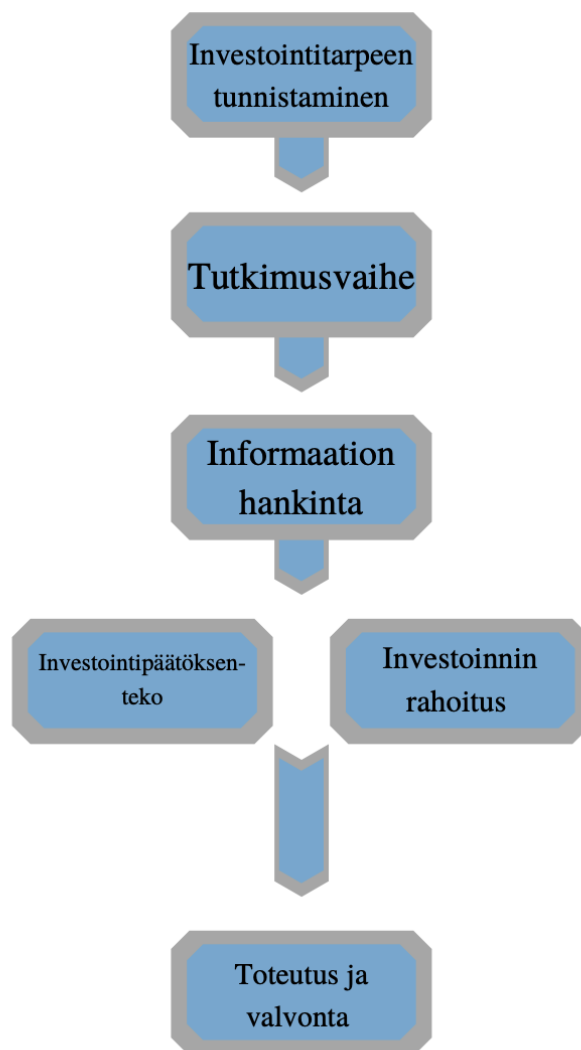
tavoitteena voi olla esimerkiksi uuden markkinan tai asiakasryhmän tavoittaminen, toiminnan tehostaminen tai kustannusten pienentäminen (Bhimani ym, 2008, 418).

Investointitarpeen tunnistamisen jälkeen seuraa tutkimusvaihe, jossa kartoitetaan mahdollisia vaihtoehtoisia investointeja mahdollisimman laajasti ja pyritään ottamaan selvää investointien vaikutuksesta koko arvonluontiketjun matkalta. Tutkimusvaiheen avulla tunnistetut potentiaaliset investoinnit tuodaan informaationhankintavaiheeseen, jossa investoinneille arvioidaan tuottoja ja kustannuksia niiden taloudelliselle pitoajalle. Informaationhankintavaiheessa potentiaalisille investoinneille määritetään tuotto- ja kustannusarviot, joiden arvioimisella on pääpaino tässä vaiheessa prosessia, mutta huomioon otetaan taloudellisten vaikutusten lisäksi myös strategiset ja ei-taloudelliset tekijät. (Maccarrone, 1996; Bhimani ym, 2008, 418.)

Kolmen ensimmäisen, vaihtoehtoja kartoittavan, vaiheen jälkeen seuraa päätöksentekovaihe ja investoinnin rahoitusvaihe. Näiden vaiheiden järjestys voi vaihdella, riippuen siitä, onko rahoitus tarpeen hankkia ennen valintaa tehdessä, esimerkiksi tilanteissa, jossa rahan kustannus tai saatavan rahoituksen määrä vaikuttaa siihen, mikä investointi kannattaa toteuttaa. (Bhimani ym. 2008, 418.) Päätöksenteko- ja rahoitusvaihe on niiden keskinäisen sidoksisuuden vuoksi monessa mallissa sidottu yhdeksi vaiheeksi (esim. Pinches, 1982). Päätöksentekovaiheessa aiemmin tehtyjä arvioita tarkastellaan uudelleen kriittisesti yrityksen johtoportaan toimesta. Päätöksentekovaiheessa arvioidaan syvällisemmin myös strategista ja ei taloudellista näkökulmaa. Rahoitusvaiheessa pääpainona on päätös siitä, rahoitetaanko investointi sisäisellä rahoituksella vai ulkoisella rahoituksella. (Bhimani ym, 2008, 418) Tämä tutkielma keskittyy erityisesti näihin kahteen vaiheeseen investointiprosessissa. Näitä vaihteita korostetaan myös empiriaosion haastatteluissa.

Viimeinen vaihe investointiprosessissa on toteutus ja valvonta. Hanke laitetaan liikkeelle ja toteutetaan jatkuvaa seurantaa ja arviointia investoinnin suoriutumisesta,

toteutusaikataulusta ja budjetin toteutumisesta. Investoinnin toteuttamisen jälkeen on syytä seurata investoinnista syntyviä kassavirtoja ja vertailla toteutuneita lukuja investointiprosessin aikana tehtyihin arvioihin. (Bhimani ym, 2008, 418–419; Maccarrone, 1996; Phiches, 1982.) Investointiprosessi käytännössä siis jatkuu koko investoinnin pitoajan vähintäänkin suorituskyvyn seurantana. Alla olevassa kuviossa (kuvio 2) on kuvattu investointiprosessin etenemisjärjestystä.



**Kuvio 2.** Yrityksen investointiprosessi

### 2.1.3 Investointilaskentamenetelmät osana päätöksentekoa

Investointipäätösten tekemiseen, kuin monien muidenkin talousjohdon vastuulla olevien päätösten tekemiseen, on laadittu paljon erilaisia matemaattisia malleja, joilla voidaan vertailla ja arvioida eri investointien taloudellista vaikutusta yritykselle. Investointilaskentaan liittyviä malleja on useita erilaisia ja niitä on monesti tarpeellista hieman muokata yrityskohtaisesti, jotta saadaan huomioitua yritykseen liittyvät erityispiirteet ja estimoitua tulevaisuuden vaikutukset mahdollisimman tarkasti. Pienistä rääätälöinneistä huolimatta laskentamallien perimmäinen ajatus ja käyttökohteet eivät muutu.

Investointilaskennan kentässä on hyvin tavallista, että tietyinä ajan hetkenä yritysten välillä käytetään pääasiassa samoja laskentamalleja. Yli ajan näiden mallien käyttömäärät ovat vaihdelleet ja tietyt mallit trendaavat ja toiset taas jäävät vähemmälle huomiolle ja jonkin ajan kuluttua siirrytään taas toisenlaiseen tapaan laskea ja tarkastella investointeja. (Ks. Siziba ym., 2021) Tämän vuosituhannen aikana, länsimaisissa yrityksissä, suurimmassa käytössä on ollut kolmesta perinteisestä menetelmästä rahoitusteoriaan perustuvat diskontatun kassavirran menetelmät, kuten sisäisen korkokannan menetelmä (Internal Rate of Return) ja nettonykyarvo menetelmä (Net Present Value), johon on siirrytty vähitellen takaisinmaksuajan (Payback Period) suosion laskiessa (Ks. Graham & Harvey, 2001; Arnold ym., 1997; Brunzell, Liljebloom & Vaihekoski, 2013; Bennouna ym., 2010; Knupfer ym., 2018; Keloharju & Puttonen, 1995).

Investointilaskelmissa voidaan käyttää monia erilaisia menetelmiä, mutta ne voidaan karkeasti jaotella kahteen eri luokkaan sen perusteella, otetaanko niissä huomioon rahan aika-arvo. Joissain konteksteissa menetelmille on luotu vielä kolmaskin luokka. Tässä viitekehyksessä otetaan kantaa myös taloudellisen epävarmuuden huomioimiseen. Tavallinen malli jaotella on kaksiluokkainen. (Vrt. Ikäheimo ym. 2019, 183 ja Siziba ym., 2021, 2). Käytetyimmistä kolmesta menetelmästä diskontatun kassavirran menetelmät, nettonykyarvomenetelmä ja sisäisen korkokannan menetelmä, kuuluvat siihen luokkaan,

jossa rahan aika-arvo otetaan huomioon. Näissä menetelmissä lasketaan, investointiin liittyvien, tulevien kassavirtojen arvo investointihetkellä.

Tulevaisuuden kassavirtoja ei suoraan tuoda euromääräisenä investointihetkeen, vaan ne diskontataan investoinnille asetetulla tuottovaatimuksella. Mitä kauempana tulevaisuudessa investoinnin taloudellinen vaikutus tapahtuu ja mitä korkeampi on investoinnille asetettu tuottovaatimus, sitä pienempi on saatavan tulon tai menon vaikutus päätökseen hyväksyä tai hylätä investointi (Knüpfer ym., 2018, 109.)

Takaisinmaksuajan menetelmässä rahan aika-arvoa ei huomioida (Ikäheimo ym. 2019, 183). Tässä menetelmässä ei siis ole laskelmia tehdessä merkitystä sillä tuottaako investointi euron samana päivänä, kun investointi tehdään vai kymmenen vuoden päästä. Tämä on laskentatavoista yksinkertaisin. (Knüpfer ym., 2018, 113.)

Rahoitusteoria puoltaa diskontatun kassavirran menetelmien käyttämistä investointilaskennassa. Nämä menetelmät ottavat huomioon rahan aika-arvon, joka liittyy suoraan yrityksen markkina-arvoon. (Knüpfer ym., 2018, 130.) Rahoitusteorian puoltamiin laskentamalleihin sisältyy ymmärrys siitä, että tänään saatu raha on huomenna saatua rahaa arvokkaampaa, koska sen voi sijoittaa ja sille voi saada tuottoa. (Brealey, Myers & Allen, 2020, 110–111.)

## **2.2 Tutkimuksen kehityssuunta tällä hetkellä**

Laskentatoimen sanotaan olevan pohjiltaan kokoelma muussa kontekstissa kehitettyjä teorioita. Muihin tarkoituksiin kehitetyt laskentamallit ja lainalaisuudet ovat ajan saatossa kerääntyneet kokoelmaksi laskentatoimen teoriaa. (Miller, 1998, 1.) Laskentatoimi tieteenalana ikään kuin luo itseään uudelleen jatkuvasti ja kehittyy käyttäjien tarpeiden mukaan. Se on luonteeltaan jatkuvasti muuttuvaa ja joustavaa (Miller, 1998, 1).

Tarkastellessa laskentatoimea kokoelmana malleja ja käytänteitä, voi tunnistaa paljon keskeisiä teorioita, joita pidetään annettuina, luonnon lakeihin verrattavina itsestäänselvyyksinä. Kuten tiedämme, tänään itsestäänselvyytensä pidetty maapallon pyöreä muotokin on ollut vain teoria muiden joukossa, muiden näkemysten pitäessä itsestäänselvytensä titteliä. Laskentatoimi ei teorioiden väistyvyyden ja vuorottelun osalta eroa muista tieteenaloista. Laskentatoimen keskeisimmät mallit ovat myös olleet joskus vain väistyvä teorioita muiden joukossa, jotka vähitellen ovat vallanneet itselleen tilaa ja saavuttaneet paikkansa laskentatoimen keskiössä (Miller, 1998, 1-2).

Tämä jatkuva muutosprosessi koskettaa myös tämän tutkielman pääasiallista aihepiiriä, investointipäätöksentekoa ja sen avuksi kehitettyjä menetelmiä. Tämän tutkielman kappaleessa 2.1.3 käsiteltiin investointilaskentamenetelmien käyttöä tämän vuosituhatvuotisen aikana ja todettiin, diskontatun kassavirran menetelmien olevan länsimaisten yritysten talousjohdon ensisijainen työkalu investointilaskentaa tehdessä. Vaikka rahan aika-arvon huomioiminen laskiessa ennustetta investointivaihtoehdon taloudellisille vaikutuksille kuulostaa hyvinkin loogiselta tässä hetkessä, on menetelmä kokenut suurta vastarintaa matkalla laskentatoimen keskiöön (ks. Miller, 1998).

Tämän päivän laskentatoimi ymmärtää rahan aika-arvon ja pitää sitä hyvinkin keskeisenä elementtinä myös investointilaskennassa. Useat artikkelit 1980-luvun lopulta nykyhetkeen asti painottavat investointilaskennan menetelmien käytön ja ymmärryksen merkitystä yrityksen suorituskyvyn kannalta (esim. Pike 1988; Ben-David, Graham & Harvey, 2007; Kengarthan, 2018). Siziba ym. (2021) mukaan kehittyneiden laskentamenetelmien, kuten diskontatun kassavirran menetelmien, käyttäminen johtaa tuottavampien sijoituspäätösten tekemiseen ja yrityksen vakaaseen kasvuun pitkällä aikavälillä. Kuitenkin vielä vuonna 1938 diskontatun kassavirran menetelmien käyttöä ensisijaisen tärkeäksi esittäneen artikkelin julkaissut Ronald Edwards sai osakseen paheksuntaa. Edwardsin (1938) esittämiä väitteitä kehittyneiden laskumenetelmien tärkeydestä kuvattiin ”vaaralliseksi hölynpölyksi” ja ”Täydeksi järjettömyydeksi. (Miller, 1998.)



Kehitys kehittyi ja itseään uudelleen luova tieteenala jatkaa pysähtymätöntä muutosprosessia. Vuosituhannen taitteessa kritiikkiä kohdistettiin enenevässä määrin mekaanisia laskentamenetelmiä ja niiden ylikorostuneeseen rooliin päätöksentekoprosessissa (esim. Shank, 1996 ja Jensen, 1993). Nykypäivänä taloudellinen tuottavuus ja investointilaskentamallien antamat numeeriset tulokset eivät ole tärkeimpiä tekijöitä investointeja suunniteltaessa. Yksittäiseen investointiin liittyvät taloudelliset tulevaisuuden arviot tietysti toimivat päätöksenteon tukena, mutta yksittäisiä investointeja tarkasteltaessa suuremman painoarvon saa investoinnin strategiset piirteet ja niiden oleminen linjassa yrityksen yleisen strategian kanssa. (Cooremans 2011,1.)

Investointilaskentamenetelmiä ja investointien strategia-ajattelua käsittelevässä artikkelissaan Shank (1996) pitää nettonykyarvolaskelmia jopa yhtiöiden kannalta rajoittavana tekijänä investointipäätöksentekoprosessissa. Liian mekaaninen, tuottolaskelmiin perustuva, tapa suunnitella investointeja on hyvin rajoittunut, varsinkin kun kyse on monimutkaisista tai uutta teknologiaa sisältävistä investoinneista. Tavanomaisten investointilaskentamenetelmien heikkous on niiden staattisuus ja tietynlainen sokeus toimintaympäristölle. Todellisuudessa yritysten investointipäätökset ovat vahvasti sidoksissa yrityksen strategiaan. Investointipäätökset eivät tapahdu tyhjiössä. Yrityksen strategia rajaa pois osan mahdollisista investointikohteista ja ohjaa kohti toisia. (Ferreira, 2011.) Ymmärtämällä yrityksen kilpailuedut, keskeisimmät lisäarvoa tuottavat toiminnot ja toiminnan ongelmakohdat, voidaan investoinnit suunnata tukeutumaan näihin yrityksen vahvuuksiin ja pitää kiinni kilpailuvalteista myös toiminnan kehittyessä (Shank, 1996 ja Ferreira,2011). Kuten aiemmin mainittiin, valitun strategian tulisi heijastella yrityksen asettamia tavoitteita ja oleellista on pystyä perustelemaan, kuinka strategialla päästään asetettuihin tavoitteisiin. Samaa kaavaa noudattaen, investointipäätöksissä tulisi pystyä tukeutumaan strategiaan ja päätösten takana tulisi olla ajatus siitä, kuinka investointi tukee yrityksen strategiaa (Ferreira, 2011).

Tämän hetken kehityssuunta yritysten sisällä tapahtuvassa investointipäätöksenteossa ja investointipäätöksentekoon liittyvässä tieteellisessä tutkimuksessa on painottaa

investointien strategisia elementtejä ja niiden tuomien mahdollisuuksien tunnistamista ja hyväksi käyttämistä. Kilpailun kiristyessä markkinoilla yrityksen kannalta optimaalisten päätösten tekemisen merkitys korostuu. Globaalissa maailmassa samoilla markkinoilla toimii entistä enemmän toimijoita, jotka ovat samojen kuluttajien ulottuvissa ja monella toimialalla yrityksen fyysinen välimatka kuluttajaan ei haittaa hyödykkeen myyntiä. Tässä ajassa suurimman painoarvon investointipäätöksenteossa saa strategiset piirteet ja taloudelliset tekijät jäävät toissijaiseen rooliin. Edellämäinitusta syystä yritykset päätyvät usein perinteisen investointilaskennan teorioiden vastaisiin investointipäätöksiin. (Cooremans, 2011.)

Tämän hetken markkinaympäristö on hyvin pitkälle digitalisoitunut ja globalisoitunut. Markkinaympäristön ollessa hyvin monimutkainen ja nopeasti muuttuva, yritykset kohtaavat jatkuvasti suurta epävarmuutta, joka liittyy investointien tekemiseen. Pitkälle tulevaisuuteen ulottuvien rationaalisten suunnitelmien tekeminen on monien, varsinkin uusiin teknologioihin liittyvien, investointien kannalta todella hankalaa, eikä investointiin liittyviä tuottoja, kustannuksia tai taloudellista pitoaikaa pysty arvioimaan investointipäätöstä tehdessä. (Mero, Tarkiainen & Tobon, 2020.) Tämä vähentää yritysten mahdollisuutta tukeutua päätöksenteossaan perinteisiin investointilaskennan malleihin ja pakottaa tekemään ratkaisuja ilman tarkkoja arvioita tulevaisuuden taloudellisista vaikutuksista. Monessa suuremassakin yrityksessä joudutaan näissä markkinaolosuhteissa turvautumaan yrittäjille ominaisiin toimintamalleihin, joissa suuren epävarmuuden vallitessa toiminta perustuu enemmän haasteisiin ja mahdollisuuksiin reagointiin, kuin suunnitelman seuraamiseen. Markkinaympäristöön mukautuen pyritään parhaaseen mahdolliseen tulokseen, joka on käytettävissä olevilla resursseilla saavutettavissa. (Mero ym., 2020.)

### **2.3 Yksityissijoittajien investointipäätökset**

Tutkielman aiemmissa kappaleissa on selvinnyt, että investointiprosessin kulkuun ja investointiprosessin aikana käytettäviin menetelmiin vaikuttaa huomattavan paljon toimiala, tavoitteet ja ennen kaikkea päätöksenteon tueksi saatavilla olevat resurssit.

Varsinkin suuremmissa yrityksissä investointipäätöksentekoon osallistuu yrityksen johtohenkilöstöä ja taloushallinnon työntekijöitä, jotka omaavat hyvät valmiudet tarkastella investointeja monelta eri kantilta ja arvioida niiden vaikutusta yrityksen taloudelliseen ja rahoitukselliseen asemaan (Bhimani ym, 2008, 418).

Ammattitaitoon perustuvat arviot ja syvälinen ymmärrys investoinnin vaikutuksista eivät kuitenkaan ole asia, joita voidaan olettaa olevan kaikkien yksityissijoittajien tekemien investointipäätösten takana. Suomessa on yli 900 000 osakesijoittajaa (Euroclear Finland, 2022) ja yksityishenkilöiden vuokralle antamia asuntoja suomessa on yli 300 000 kappaletta (Alho ym. 2018, 9). Sijoittaminen ja siihen liittyvät investointipäätöksenteon vaiheet koskettavat siis Suomessakin hyvin montaa ihmistä, yritysten talousjohdossa toimivien henkilöiden lisäksi. Tutkimusta siitä, miten yksityishenkilöt hyödyntävät investointilaskennan menetelmiä ja saatavilla olevaa laskentainformaatiota sijoituspäätöksiä tehdessään, on tehty, mutta tehty tutkimus painottuu pääosin arvopaperimarkkinoille suunnattuihin investointeihin.

Blankespoorin ym. (2017) mukaan yksityissijoittajien käyttäytyminen markkinalla ei tukeudu saatavilla olevaan laskentainformaatioon (earnings information), vaikka saatavilla olisi valmiiksi tuotettua informaatiota. Yksityissijoittajat usein sivuuttavat sijoituksen arvon kannalta relevantin laskentainformaation (esim. Lee, 1992; Maines & Hand, 1996; Hirshleifer, Myers, Myers & Teoh, 2008; Taylor, 2010; Ayers ym., 2011) tai vaihtoehtoisesti saatavilla olevaa informaatiota saatetaan tulkita väärin, eikä informaation yhteyttä tuottoihin ymmärretä. Laskentainformaation sijaan sijoittajia ohjaa enemmän menneisyyden kurssikehitys ja julkaistut artikkelit. (Blankespoor ym., 2017.) Näihin huomiota herättäviin ja pinnalla oleviin kohteisiin sijoittavien henkilöiden sijoitusportfoliot alisuoriutuvat markkinalla (Barber & Odean, 2013).

Sijoittajan käyttäytymiseen markkinalla vaikuttaa myös sijoittajan sijoitushorisontti, riskinsietokyky ja riskinottohalukkuus. Yksityissijoittajan sijoituspäätöksiin täten vaikuttaa oleellisesti sijoittajan elämäntilanne ja varallisuus. (Kallunki ym., 2019, 20–

30.) Yksityissijoittajan sijoituspäätös on useimmiten suoraan sidoksissa hänen henkilökohtaiseen varallisuuteensa niin positiivisessa, kuin negatiivisessa merkityksessäkin. Yrityksissä investoinneista päättävien henkilöiden varallisuuteen ja toimeentuloon tehdyt investointipäätökset ei välttämättä vaikuta millään tavalla.

## **2.4 Yhteenveto teoriaosuudesta**

Investointiprosessi on monivaiheinen toimintojen sarja, jonka muoto eroaa suuresti sen perusteella, kuka investointia on tekemässä. Myös investointipäätöksenteko on siis kaikkea muutakin, kuin pelkästään numeroiden analysointia ja kassavirtojen arviointia. Tutkielman seuraavassa osassa tätä taustaa vasten tarkastellaan tähän tutkimukseen haastateltuja yksityissijoittajia. Empiriaosuudessa painottuu tutkielmassa aiemmin käsitellyt asiat, kuten investointiprosessi ja investointilaskentamenetelmät asuntosijoittamisen kontekstissa.

## 3 METODOLOGIA JA TUTKIMUKSEN KONTEKSTI

### 3.1 Metodologia

#### 3.1.1 Tutkimusmenetelmä

Tutkimusmenetelmän valinnassa päädyttiin laadulliseen, eli kvalitatiiviseen tutkimukseen. Kvalitatiivinen tutkimus pyrkii tulkintaan ja ymmärtämään toimijoiden näkökulmaan, sekä ottaa huomioon kontekstin osana tutkimusta (Hirsjärvi & Hurme, 2008, 22). Yksityissijoittajia tutkiessa tämän tutkimusmenetelmän etuna on sen luoma mahdollisuus, mahdollisten poikkeamien tai samankaltaisuuksien havaitsemisen lisäksi, myös löytää niille syitä ja ymmärtää tutkittavia henkilöitä. Kvalitatiivinen tutkimus tuo kvantitatiivista, eli määrällistä, tutkimusta paremmin tutkittavien äänen ja näkökulmat osaksi tutkimusta (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara, 2009, 164). Tutkimuksessa tähdättiin kvalitatiiviselle tutkimukselle ominaisella tavalla luomaan mahdollisimman kokonaisvaltainen kuva tutkittavasta aiheesta ja tätä kautta tuottamaan uutta tietoa.

Aineiston keräämisessä käytettiin teemahaastattelua. Valinta aineistonkeruumenetelmästä tehtiin tutkittavan aiheen luonteen ja tutkittavien henkilöiden taustojen perusteella. Haastateltavat eivät olleet tutkittavan aiheen ammattilaisia, joten lyhyiden ja yksiselitteisten vastausten saamista kysymyksiin ei voinut olettaa, eikä vahvasti strukturoidun haastattelun toteuttaminen olisi ollut perusteltua.

Puolistrukturoidusta teemahaastattelumenetelmästä puhutaan monesti strukturoimattoman haastattelun ja strukturoidun haastattelun välimallina, joka on kuitenkin lähempänä strukturoimatonta haastattelua (Hirsjärvi ym., 2008, 47). Hirsjärven ym. (2008, 48) mukaan teemahaastatteluissa olennaista on niiden eteneminen ennalta määrättyjen teemojen mukaan, sen sijaan että haastattelu etenisi yksityiskohtaisten kysymysten mukaan. Menetelmänä puolistrukturoitu teemahaastattelu häivyttää tutkijan näkökulmaa asiaan ja korostaa haastateltavan ääntä. (Hirsjärvi ym.,

2008, 48.) Tutkimusmenetelmänä haastattelut ovat joustavia, sillä ne antavat mahdollisuuden muun muassa vastausten täsmentämiseen ja jatkokysymyksiin. Kysymysten asettelua ja esittämisjärjestystä voidaan myös muuttaa haastattelun aikana. Haastateltavilla on haastatteluissa mahdollisuus tulkita kysymyksiä eri tavoilla ja näin tutkittavasta aiheesta voidaan haastatteluissa löytää hyvinkin yllättäviä asioita. (Hirsjärvi ym., 2009, 36.)

### **3.1.2 Aineiston kerääminen**

Tutkimuksen empiirinen aineisto koostuu kolmesta teemahaastattelusta. Tutkimukseen haastateltiin kolmea suomalaista ja Suomessa toimivaa asuntosijoittajaa. Haastateltavia valittaessa huomiota kiinnitettiin haastateltavien asuntosijoitustoiminnan laajuuteen, toiminnan kestoon ja haastateltavien henkilökohtaiseen taustaan, kuten koulutukseen ja ikään. Tutkimuksessa pyrittiin haastattelemaan mahdollisimman erilaisia henkilöitä, jotta tutkittavasta aiheesta saatiin luotua niin kokonaisvaltainen kuva, kuin tutkimukseen käytettävissä olevien resurssien puitteissa oli mahdollista. Haastateltavat tavoitettiin henkilökohtaisten kontaktien avulla.

Ennen haastatteluja kaikkien haastateltavien kanssa käytiin läpi haastateltavien tietosuojaan liittyvät kysymykset ja haastateltaville kerrottiin, että haastattelut nauhoitetaan. Kaikki haastateltavat olivat tietoisia, että tutkimukseen osallistuminen on vapaaehtoista. Haastateltaville kerrottiin, millä nimillä he tulevat tutkielmassa esiintymään, sekä millä tavoin heidän kommenttejaan tullaan esittämään tutkielmassa. Kaikilta haastateltavilta saatiin suostumus suullisesti haastattelutallenteelle.

Haastattelut suoritettiin yksilöhaastatteluina haastattelijan ja haastateltavan ollessa joko kasvokkain tai etäyhteydellä Microsoft Teamsin avulla. Haastattelut nauhoitettiin ja litteroitiin tekstiksi jälkikäteen, poistaen haastatteluista aiheeseen liittymättömät kohdat, kuten henkilökohtaisiin aiheisiin liittyvät keskustelun osat. Haastatteluiden kulku pohjautui ennalta luotuun haastattelurunkoon, mutta teemahaastattelulle ominaisesti

kysymyksien asettelu sekä järjestys vaihteli haastatteluiden välillä. Haastatteluissa esitettiin jatkokysymyksiä ja tarkennuksia teemahaastatteluille ominaiseen tapaan, joilla syvennettiin ja tarkennettiin kysymyksiä ja pyrittiin merkityksellisten vastausten saamiseen. (Tuomi & Sarajärvi, 2018, 65.) Haastateltavan A haastattelu kesti 33 minuuttia, Haastateltavan B haastattelu 32 minuuttia ja haastateltavan C haastattelu 49 minuuttia.

### **3.1.3 Aineiston analysointi**

Aineiston analysoimisessa käytettiin temaattista analyysitapaa. Temaattinen analyysi on tapa tunnistaa, analysoida ja raportoida aineistossa esiintyviä aiheita ja kaavoja (Braun & Clarke, 2006). Aineiston analysointi aloitettiin käymällä läpi haastattelussa esitetyt kysymykset ja niihin liittyvät haastateltavien vastaukset. Kysymyksistä ja vastauksista pyrittiin löytämään aiheita ja teemoja, joiden avulla kysymyksiä ja vastauksia pystyttiin jäsentelemään uudelleen. Jäsentelemisen jälkeen vastauksia käytiin useaan kertaan uudelleen läpi, jotta saatiin luotua parempi kokonais käsitys jokaisen haastateltavan näkemyksestä aiheeseen liittyen. Tämän prosessin aikana monia tutkimukseen valittujen teemojen kannalta epäoleellisia osuuksia haastattelusta jätettiin analyysin ulkopuolelle.

Haastateltavien vastauksista muodostettiin teemoihin liittyviä kokonaisuuksia ja niitä verrattiin teoriaosuuteen. Aineisto jaoteltiin teemoiksi ja teemat nimettiin. Haastatteluissa keskityttiin neljään eri teemaan, joita olivat 1) investointiprosessin eteneminen, 2) investointilaskentamenetelmien käyttö, 3) sijoituskohteen arviointi, sekä 4) investointien rahoitus. Näistä viimeiseen teemaan liittyvä sisältö rajattiin tutkimuksen ulkopuolelle tutkimuksen edetessä. Haastateltaville esitettiin myös heidän taustaansa liittyviä kysymyksiä.

## **3.2 Asuntosijoittaminen empiirisenä kontekstina**

### **3.2.1 Mitä on asuntosijoittaminen**

Tässä Tutkielmassa asuntosijoittamisella tarkoitetaan asunnon omistamista sijoitustarkoituksessa. Sijoitusasunnosta on tarkoitus hyötyä taloudellisesti

vuokratuottoihin tai asunnoista saataviin myyntivoittoihin perustuvan ansaintamallin avulla. Tässä tutkielmassa asuntosijoittamiseksi ei luokitella sijoittajan omassa asumiskäytössä olevaa asuntoa, eikä sijoittamista asuntoihin sijoittaviin rahastoihin.

Asuntosijoitusala on ollut asumiskulujen noustessa ja vuokra-asuntojen kovan kysynnän takia esillä ja herättänyt kiinnostusta. Matalan koron ympäristössä asuntosijoittaminen on kasvattanut suosiotaan ja yhä useampi yksityishenkilö on ryhtynyt asuntosijoittajaksi. Asuntosijoittamisen suosion kasvu on vauhdittanut myös vuokra-asuntomarkkinoille tähtäävien asuntojen rakennutusta. (Alho ym., 2018.)

Asuntosijoittamiseen mielletään oikein toteutettuna olevan erittäin kannattavaa sijoitustoimintaa, johon liittyy maltilliset riskit (Orava & Turunen, 2016). Omalla toiminnallaan sijoittaja voi säädellä odotettujen tuottojen ja kannettavan riskitaakan suuruutta. Yleisesti asuntosijoittamiseen kuitenkin liitetään tasainen tuotto ja hyvä inflaatio suoja (Orava ym., 2016). Asuntosijoitukset ovatkin olleet pitkällä aikavälillä kaikkein vakaimmin tuottava omaisuuslaji. Asuntosijoitusten arvo ja niiden tuottamat kassavirrat eivät myöskään vaihtele yhtä merkittävästi yleisen markkinatilanteen mukaan, kuin monesti vaihtoehtoisena pidettyjen arvopaperisijoitusten. Tämä tuo sijoittajille asuntosijoittamisesta myös hajautushyötyä, joka usein onkin motiivi asuntosijoittamisen takana. (Alho ym., 2018.)

### **3.2.2 Asuntosijoittamisen merkitys yhteiskunnallisesta näkökulmasta Suomessa**

Asuntosijoittaminen puhututtaa sijoittajien keskuudessa, mutta sillä on sijoitusportfolion hajautukseen vaikuttavien tekijöiden lisäksi myös yhteiskunnallisia vaikutuksia. Asuntosijoittaminen luo suurta kysyntää varsinkin yksiöitä ja kaksioita kohtaan, joka nostattaa pienten asuntojen hintatasoa ja samalla myös vuokratasoa. Esimerkiksi Helsingin yksiöiden hinnat ovat nousseet viidessä vuodessa peräti 27 prosenttia ja tämän taustalla ovat OP:n ekonomistien (2020) mukaan juuri sijoitusasuntojen määrän lisääntyminen.



Lisääntynyt kysyntä pieniä asuntoja kohtaan ja hintatason nousu vaikuttaa varsinkin nuorten asumiseen. Pienissä, alle 40 neliön, kerrostaloasunnoissa asuvista asuinkunnista yli 80 prosenttia asui vuokralla vuonna 2018 ja yleisesti vuokra-asuminen on ollut lisääntymään päin. (Tilastokeskus, 2018.) Väestön ikäjakaumassa täytyy ylittää 35 ikävuoden raja, ennen kuin todennäköisempää on omistusasuminen vuokralla asumisen sijaan. Tämäkin raja siirtyy jatkuvasti pidemmälle ja pidemmälle. (Tilastokeskus, 2019.) Omistusasunnon ostamisella tai ostopäätöksen lykkäämisellä on suuret vaikutukset yksilön varallisuuden karttumiseen elinkaaren aikana. Pieneten asuntojen nouseva hintataso jatkuvasti hankaloittaa ja myöhästyttää nuorten ensimmäisen asunnon ostamista, ja jotkut luopuvat omistusasunnon haaveesta kokonaan hintatason vuoksi (ks. Yle, 2020; Yle 2021).

Kysyntään, vuokratason, hintatason ja nuorten mahdollisuuksiin päästä kiinni omistusasuntoon vaikuttaa asentosijoittamisen lisäksi myös muut seikat. Pienten asuntojen kysyntää lisää myös pienentyneet perhekoot, palveluita kaipaava ja ikääntyvä väestö, sekä kasvava työperäinen muuttoliike. Taloudessa vallitsevaa epävarmuutta ja nuorten työmarkkinanäkymiä pidetään myös asumismuodon valintaan liittyvinä tekijöinä. (Alho ym., 2018.)

## 4 TUTKIMUKSEN TULOKSET

### 4.1 Tutkimusaineiston ja haastateltavien esittely

Tutkimuksen empiirinen aineisto koostuu kolmesta teemahaastattelusta. Aineisto on kerätty anonymisti, joka tarkoittaa, että haastateltavien nimiä ja haastattelujen yhteydessä mainittujen yritysten nimiä ei tulla esittämään, eivätkä ne ole tutkimuksen kannalta oleellisia. Haastateltavat henkilöt valikoituivat tutkimukseen henkilökohtaisten suhteiden kautta ja sen tiedon perusteella, että he ovat mukana asuntosijoitustoiminnassa. Haastateltavien henkilöiden asuntosijoitustoiminnan laajuudesta oli myös alustava käsitys, joka vaikutti valintoihin. Tässä luvussa esitellään haastateltujen sijoittajien toimintaa ja taustaa oleellisilta osin, koska näiden uskotaan vaikuttavan sijoittajien toimintaan merkittävästi.

Haastateltava A:lle kokemusta asuntosijoittamisesta on kertynyt hieman yli vuoden verran. Hänen nettosijoitusvarallisuudestaan noin 10 prosenttia on osakkeissa ja 90 prosenttia on asunnoissa. Tällä hetkellä sijoitusasuntoja on kaksi ja toiminnassa ansaintamalli perustuu ensisijaisesti vuokratuloon. Haastateltava A:n tavoitteena on jatkuvasti kasvattaa asuntosijoitustoimintaa, mutta tällä hetkellä asuntosijoittaminen on toissijainen tulonlähde. Pääasiallisena tulonlähteenä on työ pankissa. Koulutukseltaan haastateltava A on tradenomi.

Haastateltava B osti ensimmäisen sijoitusasuntonsa kolme vuotta sitten ja tällä hetkellä asuntoja on neljä. Kolmen vuoden aikana asuntoja on myös myyty, mutta toimintaa pyritään laajentamaan entisestään. Asuntosijoittamisessa ansaintamalli keskittyy vuokratuloon. Haastateltava B sijoittaa jatkuvasti myös arvopapereihin, mutta 80 prosenttia sijoitusvarallisuudesta on ohjattu asuntosijoituksiin. Haastateltava B on ammattiurheilija ja koulutukseltaan ylioppilas. Asuntosijoittaminen on toissijainen tulonlähde haastateltava B:lle.

Haastateltava C:lle asuntosijoittaminen on pääasiallinen elinkeino. Asuntosijoittamisesta kokemusta on yli kaksikymmentä vuotta ja asuntoja yli sata. Myös haastateltava C:n ansaintamalli perustuu ensisijaisesti vuokratuloon ja pitkällä tähtäimellä toimintaa pyritään kasvattamaan, vaikka asuntoja myös myydään. Haastateltava C:n sijoitusvarallisuudesta 90 prosenttia on asunto- ja kiinteistösijoituksissa ja 10 prosenttia osakemarkkinoilla. Koulutukseltaan haastateltava C on ylioppilas ja ennen asuntosijoittamisen ollessa pääasiallinen tulonlähde, hän toimi yrittäjänä.

## 4.2 Investointiprosessin eteneminen

Haastatteluissa kävi ilmi, että usein investointiprosessi ei edennyt tutkielman teoriaosuudessa kuvatun kuusivaiheisen mallin mukaan, jota tämänkin tutkielman osiossa 2.2 esiteltiin. Haastateltavan A ja Haastateltavan B haastatteluissa esiin nousi investoinnin rahoitukseen liittyvien kysymysten merkitys investointiprosessin alkuvaiheessa. Näkymät mahdollisuudesta rahoituksen saamiseen tuntuivat olevan lähtökohta investointiprosessin käynnistymiselle. Prosessi ei alkanut aina investointitarpeen tunnistamisella ja edennyt vaihtoehtojen kartoittamiseen. Haastateltava B mainitsee asuntojen hankkimisen rytmittyvän sen perusteella, kuinka paljon sijoitettavaa on kertynyt.

*”Sehän on aina, että onko rahaa, sehän [tahti, jolla uusia investointeja suunnitellaan] riippuu siitä [rahatilanteesta].” (Haastateltava B)*

Laskentatoimen teorian mukaan kuuteen vaiheeseen jaettu investointiprosessi, jota tässäkin tutkielmassa käsiteltiin (ks. luku 2.2) ei käsittele rahoitukseen liittyviä kysymyksiä ennen sopivan investointikohteen löytymistä ja sen arvioimista. Kuitenkin haastateltava B:n kertoo neuvotelleensa itselleen rahoituksen valmiiksi toiminnan laajenemista varten, vaikka ei ole puoleen vuoteen edes aktiivisesti seurannut markkinaa tai pyrkinyt ostamaan uusia kohteita.

*”Mulla on koko ajan ollut rahoitus valmiina, mutta se miten aktiivisesti mä oon katsonut asuntoja, on vaihdellut. - - Kun mä päätin, että mä perustan sen yrityksen,*

*hain sinne laina-asiat kuntoon, mutta puoleen vuoteen en ole hirveesti katsellut [asuntoja].” (Haastateltava A)*

Haastattelujen perusteella rahoitusnäkökulman merkitys sijoittajille kuitenkin osoittautui asuntosijoitusosalalla erittäin korostuneeksi toimijoiden keskuudessa, joilla toimintaan liittyi asuntosijoittamiselle tyypillinen velkavipu. Haastateltavien A ja B omavaraisuusaste oli hyvin lähellä asuntosijoitusalan keskiarvoa.

Haastateltava C:n investointiprosessi tältä osin erosi muista haastateltavista merkittävästi. Haastateltava C ei huomionnut ensimmäisenä rahoitusnäkökulmaa. Haastateltavan C investointiprosessi noudatti hyvin pitkälle yrityksen laskentatoimen teorioiden kuvaamaa investointiprosessia. Haastateltava C:n toiminta eroaa pääomarakenteen osalta muiden haastateltavien toiminnasta ja asuntosijoitusalan keskiarvosta hyvin paljon. Lähes velattomassa toiminnassa, jossa kassa ja jatkuvat kassavirrat ovat vahvoja, rahoituksen merkitys ei korostunut samalla tavalla.

Haastateltavista kaikki vaihtelevalla aktiivisuudella seurasivat asuntomarkkinaa ja arvioivat mahdollisia investointikohteita, myös aikoina, jolloin he eivät pyrkineet ostamaan. Investointiprosessiin liittyvä teoria ehdottaa, investointiprosessin alkavan halukkuudesta investoida tietynlaiseen kohteeseen, jota seuraa vasta informaation hankinta ja investointikohteiden vertailu, sekä rahoitusmahdollisuuksien kartoitus. Näin ei kuitenkaan haastateltavien tapauksessa tapahtunut.

Kuusivaiheisen investointiprosessin viimeinen vaihe on toteutus ja valvonta (Bhimani ym., 2008, 418). Viimeisen vaiheen merkitys oli havaittavissa ja investointien suoriutumista seurattiin ajan kuluessa. Haastateltavat B ja C olivat myyneet asuntoja allokoidakseen pääomaa uudelleen tuottavampiin kohteisiin. Myös haastateltava A mainitsi harkitsevansa kohteiden myymistä, hankkiakseen tuottavampia kohteita tilalle. Seuranta ei kuitenkaan ollut säännöllistä, vaan sen merkitys korostui tilanteissa, joissa

tarvittiin pääomaa uusiin investointeihin tai kohteeseen kohteen lähitulevaisuuden tuottonäkymät muuttuivat esimerkiksi suurenremontin vuoksi.

### **4.3 Investointilaskentamenetelmien käyttö ja sijoituskohteen arviointi**

#### **4.3.1 Investointilaskentamenetelmien käyttö**

Haastatteluissa huomiota kiinnitettiin paljon sijoitusasuntojen ominaisuuksiin, jotka koetaan merkityksellisiksi sijoituskohdetta arvioidessa. Asuntosijoittamiselle tyypillistä on, että sijoituskohteen kassavirtoihin ei pysty vaikuttamaan nopealla aikataululla, mutta tulevaisuuden kassavirroista on kohtuullisen yksinkertaista tehdä arvioita päätöksenteon tueksi. Asuntosijoittamiselle tyypillistä on myös se, että asunnosta saatava vuokratulo vaihtelee merkittävästi sen perusteella, kuka asunnon omistaa (Kallunki ym., 2019, 88). Erot tuotossa tehdään usein osto- ja myyntivaiheessa ja tämä näkyi haastateltavien vastauksissa.

Kaikki kolme haastateltavaa piti vuokratuoton laskemista tärkeimpänä keinona arvioida sijoituskohteen kannattavuutta. Asunnon vuokratuotto laskettiin vähentämällä asunnosta vuodessa saatavan vuokran määrästä maksettavat vastikkeet ja jakamalla tämä asunnon velattomalla hinnalla, johon lisätään ennen vuokraamista aiheutuneet menot, kuten remonttikulut ja varainsiirtovero. Vuokratuoton laskeminen on siis käytännössä hyvin pitkälle sijoitetun pääoman tuottoprosentin laskemista.

*”Vuokratuotto, sen mä lasken ihan netistä. Onkohan se joku vuokratuotto.fi tai joku tämmönen. Se antaa sulle prosentin, se antaa sulle kassavirran, onks se positiivinen vain negatiivinen ja kuinka paljon.” (Haastateltava A)*

*”Kyllä mä lasken sen [vuokratuoton] Excelillä. - - Vuokratuotto, oman pääoman tuotto ja sitte että mikä on kassavirta ennen veroja ja verojen jälkeen.” (Haastateltava B)*

Myös oman pääoman tuottoa pidettiin tärkeänä menetelmänä, varsinkin arvioidessa yhtiölainallisia kohteita ja muita kohteita, joiden rahoittamiseen käytettiin suurta velkavipua.

*”Uusissa kohteissa pitää olla yhtiölaina, koska silloin saadaan omalle pääomalle jonkinlainen tuotto, mutta kokonaistuottoahan sille ei saa. - - 5,5 % - 6 % [vuokratuottoon] päästään uusissa kohteissa. Mutta silloin kun niissä on yhtiölaina, sä voit sijoittaa sinne vähemmän, mutta oman pääoman tuotto saadaan kovemmaksi.”*  
(Haastateltava C)

Oman pääoman tuoton ja vuokratuoton lisäksi haastatteluissa nousi esiin myös ajatuksia sijoituskohteiden takaisinmaksuajasta.

*”Ei näissä [kaukana kotipaikkakunnalta sijaitsevilla kohteilla] ole järkeä nyt tällä hetkellä. Silloin [kun kohteet ostettiin] oli taas kun ne oli niin halpoja että onhan nää nyt maksanut itensä jo pois, mutta ei nää nyt oo mitään hyviä”* (Haastateltava C)

Vaikka takaisinmaksuaikaa ei yksikään haastateltava maininnut käytettävänä menetelmänä. Takaisinmaksuajalle ei annettu suurta painoarvoa, mutta sillä tuntui olevan vaikutusta päätöksentekoon.

Haastattelussa huomionarvoinen seikka oli diskontatun kassavirran menetelmien täydellinen puuttuminen osana investointipäätöksentekoa ja kohteiden arviointia. Yksikään haastateltavista ei kiinnittänyt laskelmissa huomiota rahan aika-arvoon, eikä käytetyt investointilaskennan menetelmät olleet aika-arvon huomioimiseen soveltuvia. Asuntosijoittamiseen liittyvien investointien taloudellinen pitoaika on tavallisesti erittäin pitkä, varsinkin toiminnassa, jossa ansaintamalli perustuu vuokratuottoon. Sijoitusten pitkistä aikajännteistä johtuen, diskontatun kassavirran menetelmien käyttäminen olisi erittäin perusteltua. Tähän liittyen aineistoa analysoitaessa huomattiin rahan aika-arvon vaikuttavan kuitenkin päätöksenteon taustalla. Kaikki haastateltavat olivat hyvin keskittyneitä kassavirtaan ja pyrkivät laajentamaan toimintaansa. Heti saatavien kassavirtojen ymmärrettiin olevan edellytys sijoituskohteen tuottojen

uudelleensijoittamiselle. Diskontatun kassavirran menetelmissä ajatus on nimenomaisesti rahojen uudelleensijoittamisen mahdollisuudessa.

Haastateltavat A ja B tulkitsivat sijoituskohteiden tuottolaskelmia tapauskohtaisesti, eikä kummallakaan ollut tarkkoja rajoja, joiden perusteella investointihanke hylätään. He olivat valmiita joustamaan tuotoista, jos kokonaisuutena kohde vaikutti hyvältä tai jos kohteessa oli esimerkiksi potentiaalia myöhemmin realisoituvaan arvonnousuun. Haastateltava C oli asettanut tarkan tuottovaatimuksen sijoituskohteille, mutta arvioi kriittisesti lukusia asioita, jotka saattoivat johtaa investoinnin hylkäämiseen, vaikka kohde olisi täyttänyt tuottovaatimukset.

*”Vanhemmissa kämpissä ei yhtiölainoja yleensä ole. En mä tällä hetkellä viitsi vanhempia kämppiä [pienellä tuotolla], kyllä se 8 % [vuokratuotto] pitää tulla sieltä minimissään. Nyt siis tällä hetkellä. Koska sit taas kun pörssissä on yhtiöitä, joiden osinkotuotto on yli 5 %. Hyviä yhtiöitä. Onhan se paljon helpompaa silloin.”*  
(Haastateltava C)

Vuokratuottolaskelmien tulos saattoi jäädä toissijaiseen arvoon, jos investointi vaikutti muuten hyvältä ja investointeja myös hylättiin muiden kuin taloudellisten seikkojen vuoksi. Haastateltavien A, B ja C investointiprosessissa laskentainformaation tärkeä, mutta lopulta toissijainen merkitys oli hyvin samanlainen, jollaiseksi aiempi tutkimus sen merkitystä yritystoiminnassa kuvaa (esim. Cooremans, 2011).

#### **4.3.2 Sijoituskohteen arviointi**

Investointivaihtoehtojen arvioimisessa keskeiseen rooliin nousi asunnon velaton myyntihinta suhteessa arvioituun vuokratuloon, joka on hyvin ymmärrettävää, kun investointikohteiden taloudellisten vaikutusten arviointiin käytetään ensisijaisesti menetelmää, jossa velaton myyntihinta on jakajan paikalla. Myyntihinnan arvioinnissa käytettiin omaa ammattitaitoa, sekä tukeuduttiin myös kiinteistöalan ammattilaisten tukeen tilanteissa, joissa koettiin oman käsityksen alueen hintatasosta olevan puutteellinen.

*”Ostohinta vaikuttaa niin paljon siihen, millainen se [asunto] on sijoituksena. Ylikalliilla kun ostetaan kämpä, siitä ei saa koskaan hyvää sijoitusta.”*  
(Haastateltava C)

*”Mun toiminta on niin pientä, että mä en halua tehdä virhe ostoa. - - Minulla on muutamia välittäjiä, ketä voi konsultoida et onko tää [asunto] sun mielestä alihintanen. Ainakin sieltä tulisi heti palautetta, jos olisi liian ylös hinnoiteltuja ja mä olisin tarjoamassa liikaa.”* (Haastateltava A)

Myyntihinnan merkitys investoinnin arvioinnissa vaikutti ylikorostuneelta ja monelta osin vaikutti siltä, että rahoja pidetään mieluummin tuottamattomassa toiminnassa, kuin toiminnassa, jonka vuotuinen tuotto ei näytä riittävän houkuttelevalta. Sijoitusten pitkän aikavälin taloudelliset vaikutukset ja vaihtoehtokustannukset tuntuivat usein jäävän toissijaiseen asemaan päätöksentekoprosessissa.

Investointikohteen arviointiin vaikutti myös asunnon kunto, koska se oli haastateltavien mukaan suoraan kytköksissä näkyviin asunnon arvonnoususta ja siihen, kuinka paljon työtunteja kohde vaatii sijoittajalta itseltään tai ostettuna remonttipalveluna, ennen kuin asunnosta saatava vuokra on halutulla tasolla.

*”Nyt mä koitan etsiä ne tuotot silleen, että mun ei itse tarvitsisi koko kesää tuhлата yhden kämpän remontoittin, että ennemmin vähän pienemmällä tuotolla.”*  
(Haastateltava A)

*”Olen myös ajatellut, että ne kohteet olisi semmoisia, että ne olisi suhteellisen hyvässä kunnossa. Ei tarvitsisi alkaa just tekemään mitään remppoja nyt heti koska se organisointi ja se on kaikki siitä omasta ajasta pois.”* (Haastateltava B)

*”Jos se [asunto] on saatu sopivasti, tehdyllä remontilla saadaan vielä se arvonnousu ja vuokratuotto paremmaksi. - - Jos haet 8% vuokratuottoa, ei niitä löydy, muuten kuin sillä tavalla että ne rempataan ite.”* (Haastateltava C)

Haastatteluissa keskityttiin oman ajan arvostamiseen osana päätöksentekoprosessia ja siihen, kuinka se näkyy investointilaskelmissa. Haastateltavat A ja B, joille asunnot olivat



toissijainen tulonlähde, välttivät kohteita, jotka vaativat paljon omaa aikaa. Haastateltava C taas näki itse tehdyn työn olevan keskeinen elementti korkeiden tuottojen saamisessa. Kaikki haastateltavat kuitenkin sanoivat, että eivät käytä omalle ajalle mitään euromääräistä hintaa investointilaskelmia tehdessä. Haastatteluista oli kuitenkin tulkittavissa, että omalle ajalle on olemassa hinta ja se vaikuttaa päätöksentekoprosessissa, vaikka sitä ei sisällytetä laskelmiin.

## 5 YHTEENVETO

### 5.1 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tutkimuksen tavoitteena oli tutkia laskentatoimen menetelmien ja teorioiden merkitystä osana yksityisten asuntosijoittajien investointipäätöksentekoprosessia. Tutkimuksen teoreettinen osuus käsitteli investointiprosessin eri vaiheita ja investointilaskennan kehittymistä. Empiirinen osuus koostui kvalitatiivisen tutkimuksen menetelmin toteutetuista ja analysoiduista haastatteluista.

Tutkimuksen empiirisen aineiston analyysin pohjalta löydettiin haastateltavien toimintamalleista paljon tutkimuksen teoriataustaa mukailevaa käytöstä, mutta toiminnasta tehtiin myös teorian kanssa ristiriidassa olevia havaintoja. Empiirinen osuus keskittyi käsittelemään asuntosijoittajien investointiprosessin etenemistä ja investointilaskentamenetelmien käyttöä. Tutkimuksessa tuotettua aineistoa analysoitiin hyvin paljon vertaamalla sitä aiheita käsittelevään aiempaan kirjallisuuteen.

Tutkimusta varten tehdyissä haastatteluissa huomattiin sijoittajien investointiprosessin etenevän hyvin eri tavalla, kuin teoriaosuuden mallit ehdottivat. Investointiprosessiin lähdettiin painottaen investoinnin rahoituksen näkökulmaa. Teoria ehdottaa, että investoinnin rahoittamiseen liittyvät kysymykset ovat viimeisiä asioita, joita käsitellään ennen toteutuvaa investointia. (esim. Bhimani ym. 2008, 418; Pinches, 1982). Haastatteluissa kävi kuitenkin ilmi, että rahoituksella oli keskeinen merkitys investointiprosessin käynnistymisessä. Huomionarvoisena seikkana nousi myös sijoittajien jatkuva passiivinen investointikohteiden arvioiminen, jota tapahtui huolimatta siitä, oliko henkilöllä aikeita tai mahdollisuutta toteuttaa investointia. Rahoitukseen liittyvien kysymysten korostuminen investointiprosessin alkuvaiheessa ja niiden nouseminen kynnyksikysymykseksi viestii ehkä ennemmin liiketoimintaan liittyvän rahoituksen vajavaisesta ymmärryksestä, kuin toimintatapojen muuttamiseen pakottavista eroista yksityissijoittamisen ja yritystoiminnan välillä. Tämä on hyvä

esimerkki siitä, kuinka luvussa 1.1 mainittu asiantuntevien talousammattilaisten tuen puute näkyy yksityissijoittajien toiminnassa.

Sijoittajien investointilaskentamenetelmien käyttöä koskevaa haastatteluaineistoa tutkiessa, havaittiin käytöstä, joka sisälsi paljon piirteitä, joita voitiin teoriaosuuden pohjalta odottaa. Kaikki haastateltavat käyttivät päätöksentekonsa tukena investointilaskentamenetelmiä, mutta laskentamenetelmät olivat hyvin yksinkertaisia. Monimutkaisemmat, rahan aika-arvon huomioivat, diskontatun kassavirran menetelmät eivät olleet käytössä yhdelläkään haastateltavalla. Yksinkertaisten menetelmien suosimista yli monimutkaisempien diskontatun kassavirran menetelmien, tapahtuu myös yrityssectorilla (Arnold ym., 2000), joten haastateltujen yksityissijoittajien toiminta ei tältä osin poikkea yritysmaailman toiminnasta, vaikka rahoitusteoria puoltaa diskontatun kassavirran menetelmien käyttöä. Yksinkertaisien menetelmien käyttämisestä huolimatta, haastatteluissa kävi ilmi sijoittajien ymmärtävän rahan aika-arvon ja se selvästi vaikutti päätöksentekoon taustalla.

Tutkielmassa tuotettu tieto asuntosijoitusosalalla toimivien yksityissijoittajien käyttäytymisestä on kiinnostavaa kahdesta eri kulmasta tarkasteltuna. Laskentatoimen näkökulmasta puutteiden ja epä johdonmukaisuuksien havaitseminen yksityissijoittajien investointiprosesseissa antaa asuntosijoitusosalalla toimiville toimijoille mahdollisuuden tarttua yksityissijoittajien toiminnan heikkouksiin ja pyrkiä sitä kautta luomaan itselleen kilpailuetua. Toinen näkökulma on asuntosijoitusalan yhteiskunnallinen vaikutus. Asuntosijoitusosalalla toimivien yksityissijoittajien toiminnan tehostuminen voisi saada aikaan koko vuokra-asuntomarkkinaa muokkaavan vaikutuksen. Tehostunut toiminta voisi näkyä esimerkiksi vuokratason laskuna, jos sijoittajien tuottovaatimus ei muutu. Vaihtoehtoisesti toiminnan tehostuminen voisi näkyä asuntojen hinnannousuna, jos vuokrataso ei laske, koska tällöin vuokra-asunnot tuottaisivat entistä paremmin ja sijoitusasunnot näyttäytyisivät houkuttelevampana sijoituskohteena.

## 5.2 Jatkotutkimusmahdollisuudet ja tämän tutkimuksen rajoitteet

Kvalitatiivisessa tutkimuksessa ei välttämättä tähdätä toistettavuuteen, eikä tutkimuksen toistettavuus ole merkityksellistä. Tutkimustyössä tutkijan rooli tutkimuksen kulkuun ja tuloksiin huomioidaan ja sallitaan. (Welch & Piekkari, 2017.) Tässäkin tutkimuksessa tutkijalla oli selkeä rooli tutkimustulosten tulkitsejana. Tutkimuksessa pyrittiin ymmärtämään haastateltavien ajatuksia tutkielman aiheista ja tulkitsemaan haastateltavien kommentteja, jotta tutkittavasta ilmiöstä voitiin luoda mahdollisimman hyvä ymmärrys olemassa olevan aineiston pohjalta.

Tutkimuksessa esiteltyjä tuloksia ja käsiteltyjen aineistojen perusteella tehtyjä tulkintoja tarkasteltaessa tulee ottaa huomioon niihin vaikuttaneet tutkimukselliset rajoitteet. Tutkimuksen empiirinen aineisto koostui ainoastaan kolmesta yksityisen asuntosijoittajan haastattelusta, joten sen perusteella tehtyjä tulkintojen ei voi olettaa kuvaavan tarkasti kaikkia yksityissijoittajia tai asuntosijoitusalaan. Tutkimuksen tuloksia voidaan kuitenkin tietyissä rajoissa yleistää ja niiden voidaan ajatella luovan syvällisempää kuvaa asuntosijoitusalaan toimivista sijoittajista, kun tämän tutkimuksen tuloksia tarkastellaan osana laajempaa tutkimusta aiheesta. Toisena rajoitteena tulee mainita tutkimukseen käytettävissä olleiden resurssien rajallisuus. Laajempi teorian käsittely olisi voinut syventää tutkimuksessa esiteltyjä näkökulmia ja teoriataustan syvällisempi käsittely olisi voinut nostaa teoriataustaan myös uusia näkökulmia, jotka jäivät nyt pienemmälle huomiolle.

Vartenotettavana jatkotutkimusaiheena voidaan mainita yksityisten asuntosijoittajien rahoituksellisen tilanteen tarkastelu. Asuntosijoitusalaan liittyy keskeisenä osana vieras pääoma, jota käytetään keinona saada omalle pääomalle parempaa tuottoa. Tätä tutkimusta varten tehdyissä haastatteluissa keskityttiin paljon myös velan merkitykseen haastateltavien toiminnassa ja siihen, kuinka sijoittajat kokivat asuntosijoitusalaan liittyvän velkaantumisen ja siihen liittyvät riisit. Nämä aiheet päätettiin kuitenkin rajata ulos tästä tutkielmasta. Kerätyn aineiston ja siitä tehdyn analyysin perusteella aihetta

voidaan pitää varteenotettavana jatkotutkimusaiheena. Hankkimalla lisää tietoa yksityissijoittajien suhteesta investointeihin liittyvään rahoitukseen ja heidän näkemyksistään velkaantumiseen liittyen, voitaisiin paremmin ymmärtää yksityissijoittajien käyttäytymistä pääomamarkkinoilla ja syventää tässä tutkimuksessa kerättyä ymmärrystä laskentatoimen vaikutuksesta yksityissijoittajien toimintaan.

## 6 LÄHDELUETTELO

Alho, E., Härmälä, V., Oikarinen, E., Kekäläinen, A., Noro, K., Tähtinen T. & Vuori, L. (2018). *Vuokra- asuntosijoitusalan kannattavuus, kilpailutilanne ja kehittämistarpeet*. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 9/2018, Helsinki.

ARA (2016). Rakennusliikkeet ja omistajayhteisöt ARA-tuotannossa, Tulostettu 15.3.2022. <https://www.ara.fi/download/noname/%7BDBAA3103-7E14-4FB8-9D71-B630C0E5F3F3%7D/39831>

Arnold, G. C. & Hatzopoulos, P. D. (2000) The Theory-Practice Gap in Capital Budgeting: Evidence from the United Kingdom. *Journal of business finance & accounting*, 27 (5-6), 603–626.

Ayers, B. C., Li, O. Z. & Yeung, E. (2011) Investor Trading and the Post-Earnings-Announcement Drift. *The Accounting Review*, 86 (2), 385–416.

Barber, B. M. & Odean, T. (2013) ‘The Behavior of Individual Investors’, *Handbook of the Economics of Finance*. Elsevier B.V., 1533–1570.

Baresa, S., Bogdan, S. & Ivanovic, Z. (2016). CAPITAL INVESTMENTS AND FINANCIAL PROFITABILITY. *UTMS journal of economics*, 7 (1), 49–59.

Ben-David, I., Graham, J. R. & Harvey, C. R., (2007) *Managerial Overconfidence and Corporate Policies*. Cambridge, Mass: National Bureau of Economic Research.

Bennouna, K., Meredith, G. G. & Marchant, T. (2010). Improved capital budgeting decision making: evidence from Canada. *Management decision*. 48 (2), 225–247.

Bhimani, A., Horngren, C., Datar, S. & Foster, G. (2008) *Management and cost accounting*. 4th ed. Harlow: Prentice Hall/Financial Times.

Blankespoor, E., Deehan, E., Wertz, J. & Zhu, C. (2019). Why Do Individual Investors Disregard Accounting Information? The Roles of Information Awareness and Acquisition Costs. *Journal of accounting research*. 57 (1), 53–84.

Braun, V. & Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative research in psychology*, 3 (2), 77–101.

Brealey, R., Myers, S. & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance*. Thirteenth edition. New York, NY: McGraw-Hill Education.

Brunzell, T., Liljeblom, E. & Vaihekoski, M. (2013). Determinants of capital budgeting methods and hurdle rates in Nordic firms. *Accounting and Finance*, 53, 85-110.

Burns, R. M. & Walker, J. (2009). Capital Budgeting Surveys: The Future is Now. *Journal of applied finance: JAF*. 19 (1/2), 78–.

Cooremans, C. (2011) Make it strategic! Financial investment logic is not enough. *Energy efficiency*, 4 (4), 473–492.

Euroclear Finland (2022). Historiadata. Tulostettu. 28.3.2022. <https://www.euroclear.com/dam/EFi/Statistics/History/HistoryDataInNumbers.xlsx>

Ferreira, D. (2011). Corporate Strategy and Investment Decisions, in *Capital Budgeting Valuation*. Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons, Inc. 17–35.

Graham, J. & Harvey, C. (2001). The theory and practice of corporate finance. *Journal of Financial Economics*, 60, 187–243.

Hirshleifer, D. A., Myers, J. N., Myers, L. A., & Teoh, S. H. (2008) Do Individual Investors Cause Post-Earnings Announcement Drift? Direct Evidence from Personal Trades. *The Accounting review*. 83 (6), 1521–1550.

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. (2008) *Tutkimushaastattelu: teemahaastattelun teoria ja käytäntö*. Helsinki: Gaudeamus Helsinki University Press.

Hirsjärvi, S., Remes, P., Sajavaara, P. (2009) *Tutki ja kirjoita*. 15. uud. p. Helsinki: Tammi.

Ikäheimo, S., Malmi, T. & Walden, R. (2019) *Yrityksen laskentatoimi*. 8., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent.

Jacobs, D. F. (2008). *A Review of Capital Budgeting Practices*. Washington: International Monetary Fund.

Jensen, M. C. (1993) The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of finance (New York)*, 48 (3), 831–880.

Jyrkkiö, E. & Riistama, V. (2004) *Laskentatoimi päätöksenteon apuna*. 18. uud. p. Helsinki: WSOY.

Kallunki, J.-P., Martikainen, M., & Niemelä, J. E. (2019) *Ammattimainen sijoittaminen*. 8., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent.

Keloharju, K. & Puttonen, V. (1995). Suomalaisyriyten investointilaskelmat ja suunnitteluhorisontti. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja* 3, 316–332.

Kengatharan, L. (2018) Capital Budgeting Theory and Practice: A review and agenda for future research. *American journal of economics and business management*, 1 (1), 20–53.

King, P. (1975) Is the Emphasis of Capital Budgeting Theory Misplaced? *Journal of business finance & accounting*. 2 (1), 69–82.

Knüpfer, S. & Puttonen, V. (2018) *Moderni rahoitus*. 10., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent.

Lee, C. M. (1992). Earnings news and small traders: An intraday analysis. *Journal of accounting & economics*. 15 (2), 265–302.

Maccarrone, P. (1996). Organizing the capital budgeting process in large firms. *Management decision*. 34 (6), 43–56.

Maines, L. A. & Hand, J. R. (1996). Individuals' Perceptions and Misperceptions of Time Series Properties of Quarterly Earnings. *The Accounting review*. 71 (3), 317–336.

Mero, J., Tarkiainen, A. & Tobon, J. (2020) Effectual and causal reasoning in the adoption of marketing automation. *Industrial marketing management*. [Online] 86212–222.

Miller, P. (1998). The margins of accounting. *The European accounting review*, 7 (4), 605–621.

OP (2020). Asuntomarkkinakatsaus 2020/Q4.  
<https://www.op.fi/documents/20556/28168687/Asuntomarkkinakatsaus-Q4-2020/d365a985-6bec-2b57-ee6a-03ffcc4faa6b>

Orava, J. & Turunen, O. (2016). *Osta, vuokraa, vaurastu*. 5., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent.

Pike, R. H. (1988) An Empirical Study of the Adoption of Sophisticated Capital Budgeting Practices and Decision-Making Effectiveness. *Accounting and business research*, 18 (72), 341–351.

Pinches, G. E. (1982) Myopia, Capital Budgeting and Decision Making: Introduction. *Financial management*, 11 (3), 6–.

Seiler, M. J. & Seiler, V. L. (2005). Realistic Portfolio Allocation Decision-Making For The Small U.S. Retail Investor. *The journal of real estate finance and economics*, 31 (3), 319–330.

Shank, J. K. (1996). Analysing technology investments—from NPV to Strategic Cost Management (SCM). *Management accounting research*, 7 (2), 185–197.

Siziba, S. & Hall, J. H. (2021). The evolution of the application of capital budgeting techniques in enterprises. *Global finance journal*, 47100504–.

Suomen Vuokranantajat ry, 2017. Tulostettu 22.3.2022.  
<https://vuokranantajat.fi/2017/12/yksityisten-vuokranantajien-verotusta-pitaa-keventaa/>

Suomen Vuokranantajat ry, 2021. Tulostettu 22.3.2022.  
<https://vuokranantajat.fi/uutiset/meita-hyvia-vuokranantajia-on-jo-25-000/>

Taylor, D. J. (2010) *Individual Investors and Corporate Earnings*. Stanford university.

Tilastokeskus (2018). Vuokra-asuminen yleistyy – pienet asunnot useimmiten vuokralla  
[https://tilastokeskus.fi/til/asas/2017/01/asas\\_2017\\_01\\_2018-10-10\\_tie\\_002\\_fi.html?ad=notify](https://tilastokeskus.fi/til/asas/2017/01/asas_2017_01_2018-10-10_tie_002_fi.html?ad=notify)



Tilastokeskus (2019). Omistusasuminen vähenee nuorissa ikäluokissa [https://www.stat.fi/til/asas/2018/01/asas\\_2018\\_01\\_2019-10-10\\_tie\\_002\\_fi.html](https://www.stat.fi/til/asas/2018/01/asas_2018_01_2019-10-10_tie_002_fi.html)

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. (2018) *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi*. Uudistettu laitos. Helsinki: Tammi.

Welch, C. & Piekkari, R. (2017). How should we (not) judge the ‘quality’ of qualitative research? A re-assessment of current evaluative criteria in International Business. *Journal of world business* : JWB. 52 (5), 714–725.

Yle (2020). Ensiasunnon ostajien määrä vähenee, sijoittajat vievät parhaat päältä – Insinööri: "Moni mun kaveri ei enää edes haaveile omistusasunnosta". <https://yle.fi/uutiset/3-11647434>

Yle (2021). Alle 30-vuotiaat haluaisivat omistusasunnon, mutta rahaa ei ole tarpeeksi vielä vuosiin – nämä viisi ilmiötä määrittävät nyt nuorten asumista <https://yle.fi/uutiset/3-11814861>

## 7 Liitteet

### Liite 1

#### Haastattelurunko

Haastattelun teemat:

- 1) investointiprosessin eteneminen
- 2) investointilaskentamenetelmien käyttö
- 3) sijoituskohteen arviointi
- 4) investointien rahoitus

Ohessa haastattelussa esiintyviä kysymyksiä, joilla ohjataan haastattelun kulkua ja voidaan syventyä haastattelun teemoihin. Kysymysten muoto ja esitysjärjestys voi haastattelussa olla eri, eikä kaikkia kysymyksiä välttämättä esitetä.

Kysymys: Millainen on tausta koulutuksen ja työelämän osalta?

Kysymys: Milloin aloitit sijoittamisen? Entä asuntosijoittamisen?

Kysymys: Onko asuntosijoittaminen pääasiallinen elinkeino vai toissijainen tulonlähde?

Kysymys: Painottuuko sijoitukset asuntoihin? Mihin muuhun sijoitat?

Kysymys: Kuinka paljon asuntoja sinulla on tällä hetkellä? Oletko viimeisen kolmen vuoden aikana pääasiassa ostanut lisää vai myynyt pois?

Kysymys: Millaisia asuntoja olet viime aikoina ostanut? Millaisia asuntoja yleensä etsit?

Kysymys: Perustuuko sinulla asuntosijoittamisessa ansaintamalli vuokratuottoon vai myyntivoittoihin?

Kysymys: Miten tunnistat potentiaalisia sijoituskohteita? Mistä löydät potentiaalisia kohteita? Ovatko silmät koko ajan auki uusien kohteiden varalta ja pyritkö aktiivisesti tekemään ostoja?

Kysymys: Millä tavoin arvioitte kohdetta investointipäätöstä tehdessä? Mitkä ominaisuudet vaikuttavat ja millä tavoin?

Kysymys: Käytättekö investointilaskennan menetelmiä investointipäätöksenteon tukena? Mitä ja miten?

Kysymys: Onko jotain raja-arvoja investointilaskelmien tuloksille, joita käytetään investointipäätöksenteossa.

Kysymys: Miten ei-taloudelliset tekijät, kuten asiakastyytyväisyys, työvoiman tarve ja oma brändi vaikuttaa investointeihin.

Kysymys: Korona-aikana moni on etsinyt isompaa asuntoa. Oletteko ottaneet tätä huomioon uusia kohteita ostaessa tai onko tämä muuten näyttäytynyt toiminnassa?

Kysymys: Millainen vaikutus velalla on toimintaasi? Miten koet asuntosijoittamiseen liittyvän velkaantumisen?

Kysymys: Miten arvioit omaa riskinottohalukkuuttasi asuntosijoittamiseen liittyen? Näetkö omassa toiminnassasi jotain riskejä? Oletko suojannut itseäsi jotenkin riskeiltä?

Kysymys: Sijoitatko omalla nimellä vai oletko perustanut sijoitusyhtiötä? Mitä on tämän päätöksen takana?

Kysymys: Miten arvostat oman ajan? Huomioidaanko oman ajan tarve investointilaskelmissa.

Kysymys: Oletko ulkoistanut joitain toimintoja?

Kysymys: Liittykö asuntosijoittamiseen mielestäsi joitain selkeitä etuja muihin sijoituskohteisiin verrattuna? Entä negatiivisia puolia?

Kysymys: Onko sinulla jokin pitkän aikavälin tavoite, johon asuntosijoittamisella pyrit? Entä mitä lyhyemmän aikavälin tavoitteita sinulla on?