

**PENGARUH *PROFITABILITAS* DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN TERHADAP *INITIAL RETURN* IPO DENGAN
REPUTASI *UNDERWRITER* SEBAGAI VARIABEL MODERASI
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2021–2025**

SKRIPSI

Oleh:

LUKE BORNEO MANIK

NIM: 2231150033



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA
JAKARTA**

2026

**PENGARUH *PROFITABILITAS* DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN TERHADAP *INITIAL RETURN* IPO DENGAN
REPUTASI *UNDERWRITER* SEBAGAI VARIABEL MODERASI
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2021–2025**

SKRIPSI

Diajukan untuk memenuhi persyaratan akademik guna memperoleh gelar Sarjana
Manajemen (S.M) Pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis
Universitas Kristen Indonesia

Oleh:

LUKE BORNEO MANIK

NIM: 2231150033



**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA
JAKARTA**

2026



PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Luke Borneo Manik

Nim : 2231150033

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Initial Return IPO Dengan Reputasi Underwriter Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2025 adalah:

1. Dibuat dan diselesaikan sendiri dengan menggunakan hasil kuliah, tinjauan lapangan, buku-buku dan jurnal acuan yang tertera dalam di dalam referensi skripsi saya.
2. Bukan merupakan duplikasi karya tulis yang sudah dipublikasikan atau yang pernah dipakai untuk mendapatkan gelar sarjana di universitas lain, kecuali pada bagian-bagian sumber informasi yang dicantumkan dengan cara referensi yang semestinya.
3. Bukan merupakan karya terjemahan dari kumpulan buku atau jurnal acuan yang tertera dalam di dalam referensi tugas.

Kalau terbukti saya tidak memenuhi apa yang dinyatakan di atas, maka skripsi ini dianggap batal

Jakarta, 2 Februari 2026



Luke Borneo Manik



UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

PERSETUJUAN TIM PENGUJI SKRIPSI

Pada tanggal 2 Februari 2026 telah diselenggarakan Sidang Skripsi untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar Sarjana Strata Satu pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Indonesia, atas nama:

Nama : Luke Borneo Manik

NIM : 2231150033

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Fakultas Ekonomi dan Bisnis

termasuk ujian Skripsi yang berjudul "Pengaruh *Return on Assets* dan Struktur Kepemilikan terhadap *Initial Return IPO* dengan Reputasi *Underwriter* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2025"

terdiri dari:

Nama Penguji	Jabatan dalam Tim Penguji	Tanda Tangan
1 Prof. Ir. Roy H.M Sembel, (Sebagai Ketua MBA., Ph.D.)		
2 Jonny Siagian, S.E., M.M.)	,Sebagai Anggota	
3 (Assoc) Prof. Dr. Posma S.J. K., ST., SE., MSI., MSE.	,Sebagai Anggota	

Jakarta, 2 Februari 2026



UNIVERSITAS KRISTEN INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING SKRIPSI

**PENGARUH *RETURN ON ASSETS* DAN STRUKTUR
KEPEMILIKAN TERHADAP *INITIAL RETURN* IPO DENGAN
REPUTASI *UNDERWRITER* SEBAGAI VARIABEL MODERASI
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA PERIODE 2021-2025**

Oleh:

Nama : Luke Borneo Manik
NIM : 2231150033
Program Studi : Manajemen
Peminatan : Keuangan

telah diperiksa dan disetujui untuk diajukan dan dipertahankan dalam Sidang Skripsi
guna mencapai gelar Sarjana Strata Satu/ pada Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Indonesia

Jakarta, 2 Februari 2026

Menyetujui:

Pembimbing I

((Assoc) Prof. Dr. Pasma S.J. K., ST., SE., MSi., MSE.)
NUPTK: 1042742643130123

Pembimbing II

(Dr. Ir. Ktut Silvanita Mangani, M.A.)
NUPTK: 3247741642230093

Ketua Program Studi Manajemen

(Jonny Siagian, S.E., M.M.)
NUPTK: 8133739640130063



(Andra Halim, S.E., M.Ak.)
NUPTK: 4538755656130143



PERNYATAAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Luke borneo Manik
NIM : 2231150033
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Program Studi : Manajemen
Jenis Tugas Akhir : Skripsi
Judul : PENGARUH *PROFITABILITAS* DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP *INITIAL RETURN IPO* DENGAN REPUTASI *UNDERWRITER*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2025

Menyatakan bahwa:

1. Skripsi tersebut adalah benar karya saya dengan arahan dari dosen pembimbing dan bukan merupakan duplikasi karya tulis yang sudah dipublikasikan atau yang pernah dipakai untuk mendapatkan gelar akademik di perguruan tinggi manapun;
2. Skripsi tersebut bukan merupakan plagiat dari hasil karya pihak lain, dan apabila saya/kami mengutip dari karya orang lain maka akan dicantumkan sebagai referensi sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
3. Saya memberikan Hak Noneksklusif Tanpa Royalti kepada Universitas Kristen Indonesia yang berhak menyimpan, mengalih media/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Apabila di kemudian hari ditemukan pelanggaran Hak Cipta dan Kekayaan Intelektual atau Peraturan Perundangan-undangan Republik Indonesia lainnya dan integritas akademik dalam karya saya tersebut, maka saya bersedia menanggung secara pribadi segala bentuk tuntutan hukum dan sanksi akademis yang timbul serta membebaskan Universitas Kristen Indonesia dari segala tuntutan hukum yang berlaku.

Jakarta, 2 Februari 2026



LUKE BORNEO MANIK

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas kasih karunia dan penyertaan-Nya, penulis akhirnya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Profitabilitas* dan Struktur Kepemilikan terhadap *Initial Return IPO* dengan Reputasi *Underwriter* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2025” dengan baik dan tepat waktu.

Penyusunan skripsi ini dilakukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Indonesia. Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat, baik sebagai tambahan wawasan di bidang akademik maupun sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pasar modal dan *Initial Public Offering (IPO)*.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa banyak bantuan, dukungan, motivasi, serta arahan yang diberikan oleh berbagai pihak sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, dengan penuh rasa hormat dan terima kasih, penulis ingin menyampaikan apresiasi yang sebesar-besarnya kepada:

1. Terima kasih kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkatnya penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan baik
2. Keluarga saya yang selalu mensupport saya, Bapak, Mama, Bang Berto, Bang Kevin dan Adek Yohana, terima kasih untuk support yang diberikan
3. Mama (+) yang sudah bersama Bapa yang disorga selalu menjadi semangatku untuk membahagikannya meskipun raganya sudah tidak bersamaku.
4. Feby Dame Uly yang menjadi semangat penulis didalam menyelesaikan skripsi ini, terima kasih sudah memberikan cinta dan perhatian kepada penulis didalam menyelesaikan skripsi ini.

5. Bapak Prof. Dr. Dhaniswara K. Hardjono, SH., MH., MBA selaku Rektor Universitas Kristen Indonesia.
6. Bapak Indra Halim, S.Ak, M.Ak selaku dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Indonesia.
7. Ibu Dr. Netty Laura Simbolon, S.E, M.M sebagai Wakil Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Indonesia dan selaku dosen pembimbing akademik penulis.
8. Jonny Siagian, SE., MM selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kristen Indonesia.
9. Bapak Dr. Posma Sariguna John Kennedy Hutasoit, S.E, M.Si, M.Se selaku dosen pembimbing materi yang telah memberikan arahan, dukungan, serta meluangkan waktu dan tenaga dalam membimbing penulis selama proses penyusunan skripsi, sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
10. Ibu Dr. Ir. Ktut Silvanita Mangani, M.A, selaku dosen pembimbing metode dan alat yang telah memberikan bimbingan, motivasi, serta meluangkan waktu untuk membantu penulis selama proses penyusunan skripsi hingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan baik.
11. Seluruh Dosen Program Studi Manajemen dan staf FEB UKI yang terlibat dalam memberikan dukungan serta bantuan untuk penulisan skripsi ini, semoga pengetahuan dan pengalaman yang telah dibagikan bisa diperuntukkan demi kesuksesan penulis di masa mendatang.
12. FEB Angkatan 22 yang menjadi rumah saya selama di UKI, terima kasih atas kepercayaan kalian kepada saya.
13. Teman-teman ku ganteng-ganteng tapi jomblo, Gerson, Marcho, George, Paskah, Kelvin, Ivander Noel Situmorang, Van Lewen, Rio Damanik dan teman-teman sukses ku Evelyn Anggi Sukses dan Dona Agnesia Sukses terima kasih atas kehadiran kalian yang menemani penulis selama kuliah dan hal-hal seru yang kita lakukan. Semoga dilain waktu kita tetap bersama
14. Teman-teman Manajemen Keuanganku yang paling solid, terima kasih untuk cerita dan kerja sama kita untuk menyelesaikan tugas yang kita hadapi.

15. Teman-teman organisasi, KSPM 2023-2024, BPSM 2024-2025, dan Sapma PP UKI, terima kasih untuk pembelajarannya selama saya berorganisasi di perkuliahan
16. Kepada seluruh teman-teman yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, penulis mengucapkan terima kasih atas kebersamaan, dukungan, serta pengalaman yang telah dilalui bersama selama masa perkuliahan.



DAFTAR ISI

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	i
PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING	ii
PERSETUJUAN TIM PENGUJI.....	iii
PERNYATAAN DAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL	xii
ABSTRAK	xv
<i>ABSTRACT</i>	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah	10
1.3 Batasan Masalah.....	11
1.4 Rumusan Masalah	12
1.5 Hipotesis Penelitian.....	13
1.6 Tujuan Penelitian	13
1.7 Manfaat Penelitian	13
2.1 Kajian Teori	15
2.1.1 <i>Signalling Theory</i>	15
2.1.2 <i>Agency Theory</i>	16
2.1.3 <i>Reputation Theory</i>	17
2.1.4 <i>Initial Public Offering (IPO)</i>	18
2.1.5 <i>Initial Return</i>	19
2.1.6 <i>Profitabilitas</i>	20
2.1.7 Struktur Kepemilikan.....	21
2.1.8 Reputasi <i>Underwriter</i>	22
2.2 Hasil Penelitian yang Relevan	23
2.3 Kerangka Pikir	28
2.4 Hipotesis Penelitian.....	29

3.1	Jenis atau Desain Penelitian	32
3.2	Tempat dan Waktu Penelitian	34
3.3	Populasi dan Sampel	34
3.3.1	Populasi	34
3.3.2	Sampel	34
3.4	Definisi Operasional Variabel	35
3.4.1	Variabel Terikat	35
3.4.2	Variabel Bebas	36
3.4.3	Variabel Moderasi	38
3.5	Teknik dan Instrumen Pengambilan Data	40
3.6	Validitas dan Reliabilitas Instrumen	41
3.7	Teknik Analisis Data	42
3.7.1	Analisis Statistik Deskriptif	42
3.7.2	Uji Asumsi Klasik	42
3.7.2.1	Uji Normalitas	42
3.7.2.2	Uji Multikolinearitas	43
3.7.2.3	Uji Heteroskedastisitas	44
3.7.3	Analisis Regresi Moderasi (<i>Moderated Regression Analysis/MRA</i>)	45
3.7.4	Uji Hipotesis	46
3.7.4.1	Uji t (Parsial)	46
3.7.4.2	Uji F (Simultan)	46
3.7.4.3	Uji Moderasi	46
3.7.5	Evaluasi Kekuatan Model	47
3.7.5.1	Koefisien Determinasi (R^2)	47
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		48
4.1	Hasil Penelitian	48
4.1.1	Analisis Deskriptif	48
4.1.2	Uji Asumsi Klasik <i>Initial Return</i>	54
4.1.2.1	Uji Normalitas <i>Initial Return</i>	54
4.1.2.2	Uji Heterokedastisitas <i>Initial Return</i>	55
4.1.2.3	Uji Multikolinearitas <i>Initial Return</i>	56

4.1.3	Moderated Regression Analysis (MRA) Initial Return	57
4.1.4	Hasil Uji Hipotesis <i>Initial Return</i>	58
4.1.4.1	Uji t <i>Initial Return</i>	58
4.1.4.2	Uji f <i>Initial Return</i>	60
4.1.4.3	Uji Moderasi <i>Initial Return</i>	60
4.1.5	Hasil Evaluasi Kekuatan Model <i>Initial Return</i>	61
4.1.5.1	Uji Koefisien Determinasi (R^2) <i>Initial Return</i>	61
4.1.6	Hasil Uji Asumsi Klasik <i>Return 1 Minggu</i>	62
4.1.6.1	Uji Normalitas <i>Return 1 Minggu</i>	62
4.1.6.2	Uji Heterokedastisitas <i>Return 1 Minggu</i>	63
4.1.6.3	Uji Multikolinearitas <i>Return 1 Minggu</i>	64
4.1.7	Moderated Regression Analysis (MRA) <i>Return 1 Minggu</i>	65
4.1.8	Uji Hipotesis <i>Return 1 Minggu</i>	66
4.1.8.1	Uji t <i>Return 1 Minggu</i>	66
4.1.8.2	Uji f <i>Return 1 Minggu</i>	68
4.1.8.3	Uji Moderasi <i>Return 1 Minggu</i>	68
4.1.9	Hasil Evaluasi Kekuatan Model <i>Return 1 Minggu</i>	69
4.1.9.1	Uji Koefisien Determinasi (R^2) <i>Return 1 Minggu</i>	69
4.1.10	Uji Asumsi Klasik <i>Return 1 Bulan</i>	70
4.1.10.1	Uji Normalitas <i>Return 1 Bulan</i>	70
4.1.10.2	Uji Heterokedastisitas <i>Return 1 Bulan</i>	71
4.1.10.3	Uji Multikolinearitas <i>Return 1 Bulan</i>	72
4.1.11	Moderated Regression Analysis (MRA) <i>Return 1 Bulan</i>	72
4.1.12	Uji Hipotesis <i>Return 1 Bulan</i>	74
4.1.12.1	Uji t <i>Return 1 Bulan</i>	74
4.1.12.2	Uji f <i>Return 1 Bulan</i>	75
4.1.12.3	Uji Moderasi <i>Return 1 Bulan</i>	76
4.1.13	Hasil Evaluasi Kekuatan Model <i>Return 1 Bulan</i>	77
4.1.13.1	Uji Koefisien Determinasi (R^2) <i>Return 1 Bulan</i>	77
4.2	Pembahasan.....	77
4.3	Keterbatasan Penelitian.....	82

4.4	Implikasi Manajerial	83
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		88
5.1	Kesimpulan	88
5.2	Saran.....	90
DAFTAR PUSTAKA		93
DAFTAR LAMPIRAN.....		98



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Perusahaan IPO di BEI 2021-2025 (September).....	3
Tabel 1.2 Data <i>Initial Return</i> 1 hari IPO di BEI 2021-2025 (September)	4
Tabel 1.3 Data <i>Return</i> 1 Minggu IPO di BEI 2021-2025 (September)	6
Tabel 1.4 Data <i>Return</i> 1 Bulan IPO di BEI 2021-2025 (September).....	7
Tabel 2.1 Hasil Penelitian yang Relevan	24
Tabel 3.1 Sampel Perusahaan IPO di BEI 2021-2025 (September)	35
Tabel 3.2 Operasional Variabel.....	39
Tabel 4.1 Analisis Deskriptif (Sebelum transformasi data)	48
Tabel 4.2 Analisis Deskriptif (Sesudah transformasi data).....	51
Tabel 4.3 Uji Normalitas	54
Tabel 4.4 Uji Heterokedastisitas	55
Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas	56
Tabel 4.6 Uji t	58
Tabel 4.7 Uji f	60
Tabel 4.8 Uji Moderasi	60
Tabel 4.9 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	61
Tabel 4.10 Uji Normalitas	62
Tabel 4.11 Uji Heterokedastisitas	63
Tabel 4.12 Uji Multikolinearitas	64
Tabel 4.13 Uji t <i>Return</i> 1 Minggu.....	66
Tabel 4.14 Uji f	68
Tabel 4.15 Uji Moderasi	68
Tabel 4.16 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	69
Tabel 4.17 Uji Normalitas	70
Tabel 4.18 Uji Heterokedastisitas	71
Tabel 4.19 Uji Multikolinearitas	72
Tabel 4.20 Uji t	74
Tabel 4.21 Uji f	75
Tabel 4.22 Uji Moderasi	76

Tabel 4.23 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	77
Tabel 4.24 Matriks Keputusan Pengujian Hipotesis	78



DAFTAR RUMUS

(Rumus 3-1) <i>Initial Return</i>	36
(Rumus 3-2) <i>Return on Asset</i>	37
(Rumus 3-3) Struktur Kepemilikan.....	37
(Rumus 3-4) Reputasi <i>Underwriter</i>	39
(Rumus 3-5) <i>Moderated Regresion Analys</i>	45



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap return saham perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025, dengan reputasi *underwriter* sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan menggunakan *Return on Assets (ROA)*. Pengamatan *return* saham dilakukan dalam tiga periode, yaitu *initial return*, *return* satu minggu, dan *return* satu bulan setelah IPO untuk mengetahui pola perubahan harga saham pasca penawaran perdana.

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel penelitian. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham pada seluruh periode pengamatan. Sebaliknya, struktur kepemilikan terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* satu bulan, meskipun tidak berpengaruh signifikan pada *return* satu minggu.

Selain itu, reputasi *underwriter* mampu memperkuat hubungan *profitabilitas* dan struktur kepemilikan terhadap *initial return*, namun tidak mampu memoderasi hubungan tersebut pada *return* satu minggu maupun *return* satu bulan. Secara simultan, seluruh variabel dalam penelitian berpengaruh signifikan terhadap *initial return* dan *return* satu bulan, sedangkan pada *return* satu minggu pengaruh tersebut tidak ditemukan secara signifikan.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pada fase awal perdagangan saham IPO, keputusan investor masih dipengaruhi oleh asimetri informasi dan sentimen pasar jangka pendek. Namun, seiring berjalannya waktu, investor mulai melakukan penilaian yang lebih rasional dengan mempertimbangkan fundamental perusahaan dan mekanisme tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, *return* satu bulan dinilai sebagai

periode yang paling mencerminkan respons pasar terhadap kualitas perusahaan setelah IPO.

Kata Kunci: *Profitabilitas, Return on Assets, Struktur Kepemilikan, Initial Public Offering, Return Saham, Reputasi Underwriter.*



ABSTRACT

This study aims to examine the effect of profitability and ownership structure on stock returns of companies conducting Initial Public Offerings (IPO) on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2025 period, with underwriter reputation serving as a moderating variable. In this study, profitability is proxied by Return on Assets (ROA). Stock returns are observed in three different periods, namely initial return, one-week return, and one-month return after the IPO, in order to identify post-IPO stock price movement patterns.

This research applies a quantitative approach using purposive sampling to determine the research sample. The collected data were analyzed using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The findings indicate that profitability, as measured by ROA, does not have a significant effect on stock returns across all observation periods. On the other hand, ownership structure significantly affects initial return and one-month return, although it does not significantly influence one-week return.

Furthermore, underwriter reputation is found to strengthen the relationship between profitability and ownership structure on initial return. However, it does not moderate the relationship in the one-week return and one-month return periods. Simultaneously, all variables in this study significantly influence initial return and one-month return, while no significant effect is identified on one-week return.

The results suggest that during the early stage of IPO stock trading, investor decisions are still largely influenced by information asymmetry and short-term market sentiment. Over time, however, investors tend to make more rational evaluations by considering the company's fundamentals and corporate governance mechanisms. Therefore, the one-month return period is considered the most representative indicator in reflecting market responses to company quality after the IPO.

Keywords: Profitability, Return on Assets, Ownership Structure, Initial Public Offering, Stock Return, Underwriter Reputation.