

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi adalah sesuatu yang dilakukan oleh orang-orang yang memiliki aset. Menempatkan uang ke dalam berbagai aset atau sumber daya sekarang dengan harapan mendapatkan uang kembali di kemudian hari adalah apa yang kita sebut investasi. Intinya adalah mempercayakan aset kepada investor dengan harapan mendapatkan penghasilan di masa depan. Ada dua jenis investasi utama: aset keuangan dan aset riil. Membeli tanah untuk pertanian, rumah sewa, operasi pertambangan, dan aset fisik lainnya adalah strategi investasi aset riil yang umum. Sebaliknya, pasar uang (deposito, sekuritas) dan pasar modal adalah tempat investasi aset keuangan dilakukan (Dantes, 2019).

Dalam hal pendanaan, industri keuangan tidak lengkap tanpa pasar modal. Pasar modal mengantikan dua jenis bisnis: bank dan lembaga keuangan lainnya. Pasar modal merupakan perantara antara mereka yang memiliki modal untuk dipinjamkan dan mereka yang harus meminjamnya. Para pemodal menginginkan instrumen pasar modal untuk investasi portofolio mereka agar mereka dapat memaksimalkan penghasilan mereka dimasa yang akan datang (Sumantoro, 1989).

Pasar modal adalah tempat di mana surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi diperdagangkan. Jika dilihat dari sudut pandang negara-negara kapitalis, perdagangan sekuritas pada dasarnya adalah usaha

perusahaan swasta. Menjual saham kepada investor, baik perusahaan maupun individu, adalah cara umum bagi bisnis untuk mengumpulkan uang untuk ekspansi (Dantes, 2019).

Sebuah organisasi yang dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia (IDX) mengawasi pasar modal negara. IDX menghubungkan pembeli dan penjual saham, obligasi, dan sekuritas lainnya dengan menawarkan platform dan mekanisme untuk memperdagangkan aset-aset ini. IDX juga mengawasi pasar saham dengan memastikan instrumen-instrumen tersebut likuid, mencegah tindakan ilegal, mendidik masyarakat tentang pasar saham, dan mengembangkan produk dan layanan baru. Bursa Efek Islam Indonesia (IDX Islamic) bertugas melaksanakan perdagangan saham yang sesuai syariah sejalan dengan fatwa yang dikeluarkan oleh Majelis Syariah Nasional (DSN-MUI).

Fatwa Majelis Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) menyatakan bahwa sekuritas yang sesuai syariah harus mematuhi parameter tertentu. Mulai November 2023, lima indeks saham yang sesuai syariah akan tersedia di IDX Islamic: *IDX Sharia Growth Index*, *IDX-MES BUMN 17, Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)*, dan *Jakarta Islamic Index (JII)*.(IDX Islamic, 2019).

Perusahaan yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah perusahaan yang mematuhi hukum syariah, sebagaimana ditentukan oleh Daftar Sekuritas Syariah (DES) Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (IDX, 2022). Indeks ini saat ini mencakup 538 perusahaan per tanggal 17 November 2023. Semua

perusahaan yang patuh syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia termasuk dalam indeks ini. Anggota indeks juga termasuk dalam DES, yang merupakan daftar sekuritas syariah.

Perusahaan PT Mustika Ratu Tbk. termasuk dalam ISSI, Indeks Saham Syariah Indonesia. Tanggal pendaftaran indeks ini adalah 7 Juni 2011. Sesuai dengan Keputusan Nomor Y.A.5/188/15 tanggal 22 Desember 1978, dan sebagaimana tercantum dalam Lembaran Negara Nomor 8 Tambahan Nomor 45 tanggal 25 Januari 1980, perusahaan ini didirikan pada tanggal 14 Maret 1978 oleh Notaris G.H.S. Loemban Tobing, S.H. Telah banyak perubahan pada anggaran dasar perusahaan, tetapi yang terbaru, akta nomor 136, yang dibuat oleh Notaris Soetjipto, S.H.M.Kn pada tanggal 17 Juli 2008, telah menyesuaikannya dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007 (Mustika Ratu, 2023).

Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia telah mengkonfirmasi perubahan tersebut melalui Keputusan Nomor AHU 09469.AH.01.02 Tahun 2009, tertanggal 27 Maret 2009. Anggaran dasar perusahaan menyatakan bahwa, antara lain, perusahaan bergerak di bidang produksi, pemasaran, dan distribusi obat herbal tradisional, kosmetik, dan minuman sehat (Pasal 3). Firma tersebut berkantor pusat di Jalan Gatot Subroto, Jakarta Selatan, sementara pabriknya terletak di Jalan Raya Bogor KM. 26, Nomor 4 Ciracas, Jakarta Timur. Pada tahun 1978, perusahaan ini mulai beroperasi secara komersial (Mustika Ratu, 2023).

Industri yang tercatat sebagai perusahaan terbuka dan terdaftar di BEI harus secara rutin melaporkan berbagai laporan. Investor melihat laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan menunjukkan bagaimana kinerja keuangan bisnis selama periode waktu tertentu dan siapa yang bertanggung jawab atas apa dalam hal manajemen. Laporan keuangan merupakan alat bagi investor untuk mengevaluasi kinerja perusahaan.(Subramanyam, 2014). Sebelum investor memutuskan untuk menanamkan modal pada perusahaan, tentu terlebih dahulu melakukan analisis terhadap pos-pos tertentu yang menjadi pertimbangan perusahaan.

Pemilihan PT Mustika Ratu Tbk (MRAT) sebagai objek dalam penelitian ini didasarkan pada posisi strategis perusahaan sebagai konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang konsisten. Keikutsertaan sebuah perusahaan dalam kategori ISSI bukanlah hal yang sembarang, melainkan harus melalui proses *screening* syariah yang ketat oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pertama, perusahaan harus lolos seleksi bisnis, di mana kegiatan usahanya tidak boleh mengandung unsur perjudian, jasa keuangan *ribawi*, perdagangan barang haram, maupun transaksi yang bersifat spekulatif (*gharar* dan *maysir*). PT Mustika Ratu Tbk memenuhi kriteria ini melalui lini bisnis produksi jamu dan kosmetik berbasis bahan alami yang sejalan dengan prinsip *halalan thayyiban*.

Kedua, perusahaan harus memenuhi seleksi finansial, yaitu rasio total utang berbasis bunga dibandingkan total aset tidak boleh melebihi 45%, dan pendapatan tidak halal dibandingkan total pendapatan tidak boleh melebihi 10%. PT Mustika Ratu Tbk secara konsisten menjaga stabilitas rasio keuangannya di bawah ambang

batas tersebut, yang membuktikan adanya komitmen manajemen terhadap prinsip kehati-hatian finansial syariah. Terdaftarnya MRAT dalam ISSI sejak 7 Juni 2011 menjadikannya salah satu emiten sektor riil yang representatif untuk dikaji, terutama dalam melihat bagaimana perusahaan syariah mengelola modal kerja bersihnya tanpa bergantung pada struktur pendanaan *ribawi*.

Peneliti memilih PT Mustika Ratu Tbk dibandingkan emiten lain karena profil risikonya yang moderat dan keterwakilannya dalam subsektor kosmetik dan keperluan rumah tangga yang merupakan kebutuhan primer masyarakat. Hal ini memberikan nilai penting bagi investor di pasar modal syariah untuk memahami bagaimana sinergi antara laba operasional yang *thoyyib* dan liabilitas jangka panjang yang bebas dari unsur riba dapat memengaruhi ketahanan modal kerja perusahaan dalam jangka panjang.

Untuk menjamin keberlangsungan operasional dan eksistensi perusahaan di pasar, manajemen harus memastikan bahwa likuiditas perusahaan selalu dalam kondisi prima. Hal ini mutlak diperlukan karena kegiatan inti perusahaan, mulai dari mengadakan bahan baku, proses memproduksi, sampai penjualan, semuanya membutuhkan ketersediaan dana yang siap pakai. Dengan kata lain, agar perusahaan dapat menjaga profitabilitasnya dan terhindar dari krisis likuiditas, perusahaan wajib punya modal kerja yang memadai. Kondisi modal kerja yang 'setel' (sehat) ini menjadi penentu utama apakah perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa mengganggu aktivitas produksi. Maka itu, pengawasan terhadap modal kerja sebagai suatu aspek terpenting dalam analisis laporan keuangan.

Net Working Capital (NWC) adalah semua aktiva lancar dikurangkan dengan total liabilitas lancar. NWC ataupun modal Kerja Bersih menjadi salah satu bagian dari permodalan yang harus diperhatikan. Sumber modal kerja mencakup pendapatan bersih, meningkatnya liabilitas jangka panjang, kewajiban ekuitas investor maupun penyusutan aset tidak lancar. Menurut Herispon, modal kerja terbagi jadi dua bagian pokok, yakni modal kerja yang sifatnya permanen (*permanent working capital*) serta modal kerja yang sifatnya variabel (*variable working capital*). Dua bagian pokok tersebut dipengaruhi oleh hasil operasional perusahaan (Herispon, 2018).

Untuk memenuhi ketersediaan modal kerja (*Networking Capital*) serta menjaga keberlangsungan operasional perusahaan, sumber pendanaan dapat terkategorii jadi dua jenis, yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Sumber dana internal adalah dana yang asalnya dari operasi perusahaan itu sendiri, di mana *Operating Profit* (OP) atau laba operasional menjadi komponen utama yang secara langsung memengaruhi kondisi modal kerja bersih. Sementara itu, sumber dana eksternal asalnya dari pinjaman pihak luar. Pinjaman ini dapat berupa utang jangka pendek (dari pasar uang, misalnya pinjaman bank) atau utang jangka panjang. Dalam konteks studi ini, fokus sumber dana eksternal yang ditelaah adalah *Non-Current Liabilities* (NCL) atau Liabilitas Jangka Panjang, yang merupakan pinjaman pihak luar dengan rentang waktu pelunasan lebih dari satu tahun. Dengan memaparkan OP sebagai representasi sumber internal dan NCL sebagai representasi sumber eksternal.

Menurut Munawir dalam bukunya Analisis Laporan Keuangan, hasil operasional perusahaan atau *Operating Profit (OP)* menjadi salah satu sumber modal kerja suatu perusahaan. Hasil operasional perusahaan berdampak positif kepada modal kerja (Munawir, 2010). Hal tersebut didukung oleh Herispon dalam bukunya Analisis Laporan Keuangan bahwa pada prinsipnya modal kerja itu selalu berubah selaras terhadap aktivitas operasional perusahaan (Herispon, 2018). Dari aktivitas operasionalnya, perusahaan akan mendapatkan modal baik dari internal maupun eksternal.

Selain itu, menurut Irham Fahmi dalam bukunya Analisis Laporan Keuangan. *Non-Current Liabilities (NCL)* menjadi suatu parameter yang bisa dijadikan landasan dalam meninjau modal kerja perusahaan. *Non-Current Liabilities* atau Liabilitas Jangka Panjang ini berdampak terhadap modal kerja dikarenakan besar kecilnya kewajiban yang dipinjamkan dari eksternal menyesuaikan keterampilan perusahaan dalam melunasi. Kemampuan tersebut bisa seperti *cashflow* perusahaan, laba yang didapat, modal kerja, kas perusahaan, dan lain-lain yang dimana memiliki nilai dalam proses pengajuan pinjaman (Fahmi, 2013).

Dari penjelasan diatas, dapat diketahui bahwa *operating profit* atau yang disebut sebagai laba operasional dan *non-current liabilities* atau yang disebut sebagai utang jangka panjang memiliki peran yang sama-sama penting sebagai parameter *net working capital* ataupun modal kerja bersih. Besar kecilnya *operating profit* dan *non-current liabilities* dapat memengaruhi *net working capital*. Maka dari itu, perusahaan dapat memantau ataupun mengawasi setiap perkembangan

operating profit dan *non-current liabilities* supaya *net working capital* tetap pada kondisi baik.

Berikut data *Operating Profit* (OP), *Non-Current Liabilities* (NCL) serta *Net Working Capital* (NWC) yang didapat dari laporan Keuangan PT Mustika Ratu Tbk Periode 2014-2023.

Tabel 1.1
Laporan Keuangan Publikasi
(Operating Profit, Non-Current Liabilities, dan Net Working Capital)
PT Mustika Ratu Tbk Periode 2014-2023
(Dalam Jutaan Rupiah)

Tahun	<i>Operating Profit</i> <i>(X1)</i>		<i>Non-Current Liabilities</i> <i>(X2)</i>		<i>Net Working Capital</i> <i>(Y)</i>	
2014	11.625	-	10.575	-	272.427	-
2015	5.239	↓	17.166	↑	278.090	↑
2016	173	↓	20.076	↑	278.860	↑
2017	3.645	↑	23.809	↑	277.449	↓
2018	7.589	↑	20.985	↓	259.402	↓
2019	9.088	↑	21.190	↑	269.776	↑
2020	12.733	↑	21.576	↑	236.775	↓
2021	15.731	↑	19.442	↓	243.716	↑
2022	60.583	↑	47.118	↑	350.576	↑
2023	(4.485)	↓	41.183	↓	345.108	↓

Sumber: Laporan Keuangan PT Mustika Ratu Tbk (Data diolah)

Keterangan



= Adanya peningkatan dari tahun sebelumnya

= Adanya penurunan dari tahun sebelumnya

Berlandaskan tabel 1.1 mengindikasikan terdapatnya ketidaksesuaikan teori dari *Operating Profit* (OP), *Non-Current Liabilities* (NCL), dan *Net Working Capital* (NWC). Saat 2014, nominal *Operating Profit* (OP) sejumlah Rp11.625, *Non-Current Liabilities* (NCL) sejumlah Rp10.575, dan *Net Working Capital* (NWC) sejumlah Rp275.427. Pada tahun selanjutnya, nominal *Operating Profit* (OP) sejumlah Rp5.239. Hal tersebut menampilkan penurunan dari tahun

sebelumnya. Tidak sama seperti *Non-Current Liabilities* (NCL) sejumlah Rp17.166, dan *Net Working Capital* (NWC) sejumlah Rp278.090. Dua variabel tersebut menampilkan kenaikan dari tahun sebelumnya.

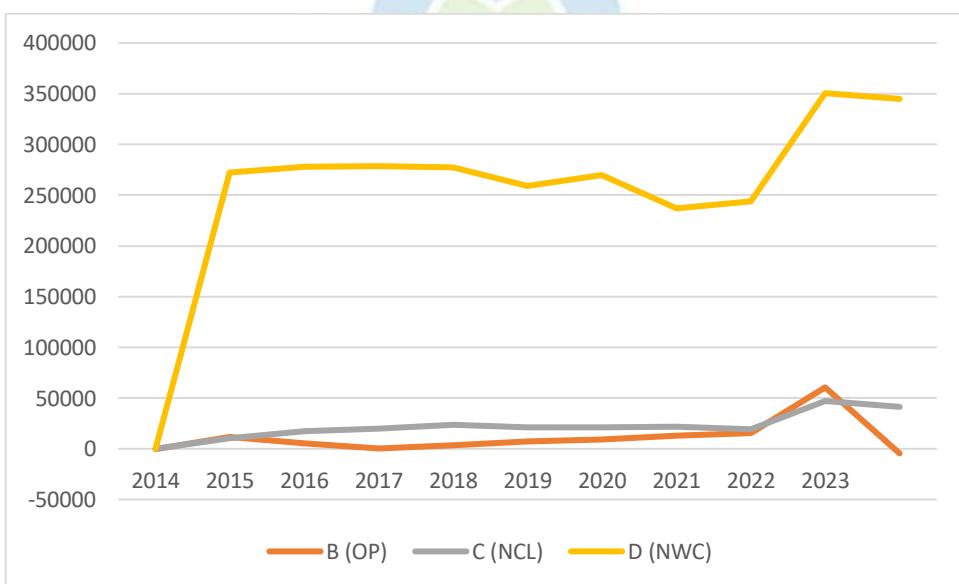
Saat 2016, keadaan tetap sama dimana *Operating Profit* (OP) menurun hingga Rp173. Tidak sama seperti *Non-Current Liabilities* (NCL) sejumlah Rp20.076, dan *Net Working Capital* (NWC) sejumlah Rp278.860. Dua variabel tersebut menampilkan kenaikan dari tahun sebelumnya. Pada tahun selanjutnya, *Operating Profit* (OP) serta *Non-Current Liabilities* (NCL) masing-masing mengalami kenaikan sejumlah Rp3.645 dan Rp23.809. Sementara *Net Working Capital* (NWC) menurun hingga Rp277.449.

Saat 2018, *Operating Profit* (OP) mengalami kenaikan hingga Rp7.589, tidak sama seperti variabel *Non-Current Liabilities* (NCL) serta *Net Working Capital* (NWC) menurun masing-masing hingga Rp20.985 dan Rp259.402. Pada tahun selanjutnya, secara bersamaan masing-masing variabel mengalami kenaikan dimana *Operating Profit* (OP) sejumlah Rp9.088, *Non-Current Liabilities* (NCL) sejumlah Rp21.190, dan *Net Working Capital* (NWC) sejumlah Rp269.776.

Di tahun 2020, *Operating Profit* (OP) serta *Non-Current Liabilities* (NCL) mengalami kenaikan hingga Rp12.733 dan Rp21.576. Tidak sama seperti *Net Working Capital* (NWC) yang menurun hingga Rp236.775. pada tahun selanjutnya *Operating Profit* (OP) serta *Net Working Capital* mengalami kenaikan masing-masing hingga Rp15.731 dan Rp243.716. Sementara *Non-Current Liabilities* (NCL) menurun menjadi Rp19.442.

Saat 2022, secara bersamaan baik *Operating Profit* (OP), *Non-Current Liabilities* (NCL), dan *Net Working Capital* (NWC) mengalami perkembangan dari tahun sebelumnya, dimana *Operating Profit* (OP) menjadi Rp60.583, *Non-Current Liabilities* (NCL) sejumlah Rp47.118, dan *Net Working Capital* (NWC) sejumlah Rp350.576.

Grafik 1. 1
Perkembangan Operating Profit (OP), Non-Current Liabilities, dan Net Working Capital PT Mustika Ratu Tbk Periode 2014-2023
(Dalam Jutaan Rupiah)



Sumber: data diolah peneliti

Berdasarkan Grafik 1.1 di atas, terlihat adanya fluktuasi pada ketiga variabel selama periode 2014-2023. Fenomena yang paling menonjol terjadi pada tahun 2023, di mana *Operating Profit* mengalami penurunan drastis hingga mencapai nilai negatif (rugi operasional), namun di sisi lain *Net Working Capital* tetap menunjukkan posisi yang stabil dan tinggi. Hal ini memberikan gambaran awal bahwa pergerakan laba operasional tidak selalu diikuti oleh pergerakan modal kerja

bersih secara proporsional. Sementara itu, variabel *Non-Current Liabilities* menunjukkan tren yang cenderung meningkat, terutama dalam dua tahun terakhir, yang mengindikasikan adanya kontribusi pendanaan jangka panjang terhadap ketersediaan modal kerja perusahaan.

Berlandaskan teori menurut Irham Fahmi, kewajiban Jangka Panjang memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap perusahaan ketika pembbiayaannya substansial. Peningkatan Modal Kerja Bersih dipengaruhi oleh risiko pembayaran bunga tetap dan fluktuasi Laba Bersih. Di sisi lain, terdapat masalah pada grafik di atas; antara tahun 2017 dan 2021, hubungan antara Kewajiban Jangka Panjang (KPR) dan Modal Kerja Bersih berbanding terbalik.

Secara bersamaan ditemukan permasalahan dimana *Operating Profit* (OP), dan *Non-Current Liabilities* (NCL), berdampak terbalik dan tidak sesuai teori terhadap *Net Working Capital* (NWC). Berdasarkan grafik diatas permasalahan tersebut terjadi saat 2017 dan 2020.

Selain kesenjangan teoritis, ditemukan pula ketidakkonsistenan hasil (*research gap*) dalam kajian penelitian terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Amelia Gusliani Putri (2020) menunjukkan bahwa pengaruh NCL terhadap NWC tergolong sangat kecil atau dapat diabaikan, yaitu hanya sebesar 0,04%. Hal ini berbeda dengan temuan Desilia Purnama Dewi (2014) yang menyatakan bahwa utang jangka panjang memiliki pengaruh negatif terhadap laba, namun secara simultan bersama modal kerja bersih memberikan pengaruh yang signifikan. Di sisi

lain, penelitian Aprida Mayasari Nasution (2019) menemukan bahwa liabilitas jangka panjang tidak memiliki dampak signifikan terhadap laba bersih.

Perbedaan hasil antar peneliti ini menunjukkan adanya ruang diskusi ilmiah yang belum konsisten terkait pengaruh liabilitas jangka panjang dan profitabilitas terhadap struktur modal kerja.

Berdasarkan data yang uraian diatas yang dimana tidak sama seperti teori yang ada, serta ketidakkonsistennan hasil penelitian terdahulu. Peneliti tertarik untuk menganalisis *Net Working Capital* (NWC) melalui *Operating Profit* (OP), dan *Non-Current Liabilities* (NCL) pada PT Mustika Ratu Tbk, maka itu, peneliti menyelidiki lebih merinci terkait isu ini pada studi berjudul **Pengaruh *Operating Profit* dan *Non-Current Liabilities* Terhadap *Net Working Capital* pada Perusahaan yang Terdaftar di *Indonesia Sharia Stock Index (ISSI)* (Studi di PT Mustika Ratu Tbk Periode 2014-2023).**

B. Rumusan Masalah

Mengacu pada hal yang melatarbelakangi masalah yang telah diuraikan penelitian di atas, tampaknya ditemukan hubungan saling memengaruhi antara *Operating Profit* (OP), dan *Non-Current Liabilities* (NCL) kepada *Net Working Capital* (NWC) pada PT Mustika Ratu Tbk Periode 2014-2023. Dengan demikian, peneliti akan membatasi masalah studi ini yang disusun menjadi rumusan masalah penelitian yakni:

1. Sejumlah apa pengaruhnya *Operating Profit* (OP) secara parsial kepada *Net Working Capital* (NWC) pada PT Mustika Ratu Tbk?

2. Sejumlah apa pengaruhnya *Non-Current Liabilities* (NCL) secara parsial kepada *Net Working Capital* (NWC) pada PT Mustika Ratu Tbk?
3. Sejumlah apa pengaruhnya *Operating Profit* (OP), dan *Non-Current Liabilities* (NCL) secara bersamaan kepada *Net Working Capital* (NWC) pada PT Mustika Ratu Tbk?

C. Tujuan Penelitian

Selaras terhadap rumusan masalah yang terdapat pada studi ini, maka tujuan studi ini ialah:

1. Untuk memahami besarnya pengaruh *Operating Profit* (OP) secara parsial kepada *Net Working Capital* (NWC) pada PT Mustika Ratu Tbk Periode 2014-2023;
2. Untuk memahami besarnya pengaruh *Non-Current Liabilities* (NCL) secara parsial kepada *Net Working Capital* (NWC) pada PT Mustika Ratu Tbk Periode 2014-2023;
3. Untuk memahami besarnya pengaruh *Operating Profit* (OP), dan *Non-Current Liabilities* (NCL) secara bersamaan kepada *Net Working Capital* (NWC) pada PT Mustika Ratu Tbk Periode 2014-2023.



D. Manfaat Penelitian

Studi ini memiliki manfaat baik secara teoritis dan praktis. Terdapat pula manfaat dari studi ini yakni.

1. Kegunaan Teoritis

Terdapat juga kegunaan akademik yakni

- a. Menciptakan studi ini untuk dijadikan referensi studi selanjutnya dengan menyelidiki pengaruhnya *Operating Profit* (OP), dan *Non-Current Liabilities* (NCL) kepada *Net Working Capital* (NWC) pada PT Mustika Ratu Tbk;
- b. Menguatkan studi sebelumnya yang menyelidiki pengaruh *Operating Profit* (OP), dan *Non-Current Liabilities* (NCL) kepada *Net Working Capital* (NWC) pada PT Mustika Ratu Tbk;
- c. Mendeskripsikan pengaruh *Operating Profit* (OP), dan *Non-Current Liabilities* (NCL) kepada *Net Working Capital* (NWC) pada PT Mustika Ratu Tbk;
- d. Mengembangkan konsep dan teori pengaruh *Operating Profit* (OP), dan *Non-Current Liabilities* (NCL) kepada *Net Working Capital* (NWC) pada PT Mustika Ratu Tbk.

2. Kegunaan Praktis

Adapun kegunaan praktis adalah sebagai berikut.

- a. Bagi perusahaan, dapat memanfaatkan temuan penelitian ini sebagai pijakan dalam menyusun kebijakan internal serta menetapkan arah pengambilan keputusan yang bersifat strategis.

- b. Bagi investor, diharapkan memperoleh informasi tambahan melalui penelitian ini terkait kondisi dan performa industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, khususnya yang tergabung dalam ISSI, sehingga dapat mendukung proses pemilihan instrumen investasi.
- c. Bagi penulis, disusun sebagai bentuk pemenuhan kewajiban akademik penulis dalam rangka meraih gelar Sarjana Ekonomi (SE) pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, UIN Sunan Gunung Djati Bandung.
- d. Bagi akademik, hasil penelitian ini diharapkan mampu memperkaya khazanah keilmuan serta berfungsi sebagai referensi penunjang bagi kegiatan pembelajaran dan penelitian selanjutnya.
- e. Bagi peneliti lain, dapat menjadikan penelitian ini sebagai rujukan awal untuk memperluas pemahaman mengenai pengaruh OP dan NCL terhadap NWC.

