

Dinamika *Cost of Equity* Sektor Non-Keuangan Pasca Covid-19

Ninda Divani

Universitas Negeri Surabaya

Email korespondensi: ninda.23634@mhs.unesa.ac.id

Abstract

This study aims to examine the dynamics of cost of equity among non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2021–2025. A descriptive quantitative approach was employed, with cost of equity estimated using the Capital Asset Pricing Model (CAPM) based on historical stock prices, market returns, and risk-free rates. The empirical findings indicate that the cost of equity exhibited temporal fluctuations throughout the observation period, displaying no discernible monotonic trend. These fluctuations suggest that the required rate of return demanded by investors varied across the observed period, reflecting changes in market conditions and associated investment risks. Despite limitations inherent in its descriptive design and CAPM framework, this study offers practical insights into required rates of return and provides an overview of cost-of-equity movements among non-financial companies in Indonesia. Future research should explore broader cost-of-equity determinants, such as disclosure level, profitability, firm size, and additional risk factors, to provide a more comprehensive understanding of the factors influencing cost of equity and strengthen empirical evidence regarding corporate financing decisions in the Indonesian capital market.

Keywords: *cost of equity; capital asset pricing model; required rate of return; non-financial companies; indonesia stock exchange*

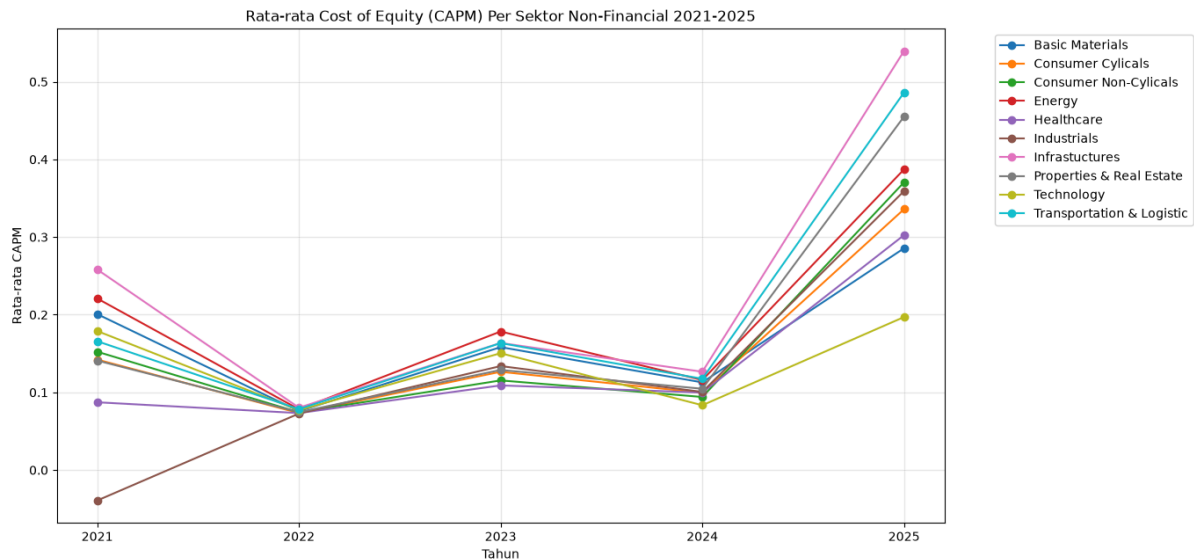
1. PENDAHULUAN

Pendanaan untuk menjalankan aktivitas bisnis bisa berasal dari utang dan investasi dari investor (Özer & Çam, 2021). Investor yang berinvestasi pada suatu perusahaan, akan meminta pengembalian di luar dana yang diinvestasikannya (He et al., 2013). Corporate Finance Institute (2012) mendefinisikan *cost of equity* sebagai tingkat pengembalian minimum yang harus dipenuhi perusahaan atas penggunaan pendanaan ekuitas untuk membiayai aktivitas bisnisnya.

Sedangkan dari sisi investor, *cost of equity* merupakan kompensasi risiko karena telah menginvestasikan dananya kepada perusahaan dalam bentuk tingkat pengembalian. Oleh karena itu, *cost of equity* menjadi salah satu hal yang krusial dalam keputusan pendanaan dan investasi, sebab peningkatan *cost of equity* secara langsung memperbesar biaya perolehan modal perusahaan (Albanez, 2015).

Perusahaan *go public* tentunya menghadapi kondisi pasar dan risiko yang berbeda (Dittmar & Lundblad, 2017). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dhaliwal et al., (2016), adanya perbedaan mulai dari karakteristik bisnis dan risiko yang dihadapi membuat tingkat *cost of equity* antarperusahaan tidak sama. Bahkan dalam kurun waktu yang sama, *cost of equity*

antarperusahaan dapat menunjukkan variabilitas yang signifikan. Heterogenitas ini mengindikasikan perbedaan determinan pembentuk biaya modal, seperti kondisi pasar dan profil risiko yang dihadapi investor (Glova, 2015). Pemilihan periode 2021–2025 didasarkan pada dinamika pasar modal Indonesia yang signifikan, khususnya dalam merekam fase transisi dari pemulihan ekonomi akibat pandemi COVID-19 menuju era normalisasi baru. Dinamika makroekonomi ini tercermin dari fluktuasi kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang rentang waktu tersebut (Otoritas Jasa Keuangan, 2025).



Gambar 1. Rata-rata Cost of Equity Sektor Non-Financial 2021-2025
Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan perhitungan awal *cost of equity* perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *cost of equity* antar sektor menunjukkan pola yang volatil. Tingkat *cost of equity* antar sektor menunjukkan perbedaan. Divergensi tersebut semakin nyata pada tahun 2025, di mana beberapa sektor mencatatkan rata-rata *cost of equity* yang signifikan lebih tinggi dibandingkan sektor lainnya. Terlepas dari fluktuasi tahunan antarsektor, pergerakan biaya modal menunjukkan tren yang searah (*co-movement*) pada periode tertentu. Pola ini menegaskan adanya dinamika intertemporal sekaligus variasi sektoral (*cross-sectional variation*) pada *cost of equity*.

Dalam penelitian sebelumnya, *cost of equity* telah banyak digunakan sebagai ukuran yang dikaitkan dengan berbagai karakteristik perusahaan. Sejumlah penelitian mengkaji tentang pengaruh pengungkapan informasi, kondisi perusahaan, tata kelola perusahaan, dan berbagai karakteristik perusahaan lainnya (Dhaliwal et al., 2016; Hayati, Sirrul & Husnandini, 2019; Mutmainah, 2020; Ng & Rezaee, 2015; Zhao et al., 2026). Penelitian-penelitian tersebut menjelaskan tentang faktor yang berhubungan dengan *cost of equity*, tetapi belum secara khusus menggambarkan bagaimana *cost of equity* itu sendiri berkembang dan bervariasi antar sektor dalam suatu periode pengamatan. Penelitian ini menempatkan *cost of equity* sebagai fokus utama analisis deskriptif untuk menggambarkan dinamika pada perusahaan sektor non-keuangan.

selama 2021-2025. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dinamika *cost of equity* pada perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2025.

Cost of Equity

Cost of equity adalah biaya yang ditanggung oleh perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari investor. Dari sisi investor, biaya tersebut merupakan sebuah bentuk kompensasi risiko yang disyaratkan investor karena telah berinvestasi pada perusahaan tersebut (Schoenmaker & Schramade, 2023). Kompensasi risiko yang disyaratkan investor adalah bentuk tingkat pengembalian atau dikenal dengan istilah *required rate of return* (Jensen, 2023). Dalam perspektif investasi, *cost of equity* memiliki hubungan antara risiko dan *required rate of return* (Boyle, 2005). Menurut Jensen (2023), investor memperhitungkan profil risiko investasi dalam menetapkan tingkat pengembalian yang disyaratkan (*required rate of return*). Sesuai dengan prinsip *risk-return trade-off*, tingkat pengembalian yang diharapkan berbanding lurus dengan besarnya risiko yang ditanggung.

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital Asset Pricing Model adalah sebuah metode pengukuran untuk menentukan *required rate of return* investor atas suatu investasi (Perold, 2004). Dalam penelitian pasar modal, CAPM juga sering digunakan untuk menentukan tingkat *cost of equity* yang didasarkan pada sensitivitas risiko saham beserta kondisi pasar (Bartholdy & Peare, 2003). Secara umum, *cost of equity* dirumuskan sebagai berikut:

$$CoE = R_f + \beta(R_m - R_f) \quad (1)$$

Persamaan tersebut menggambarkan bahwa *cost of equity* berasal dari komponen-komponen yaitu Tingkat bebas risiko (R_f), sensitivitas *return* saham yang diproksikan menggunakan beata saham (β), serta tingkat pengembalian pasar (R_m).

Penggunaan CAPM juga memberikan penjelasan terhadap pola pergerakan *cost of equity* secara sektoral. Tingkat bebas risiko (*risk-free rate*) dan imbal hasil pasar (*market return*) berfungsi sebagai komponen pasar umum yang berlaku seragam bagi seluruh perusahaan pada periode yang sama (Birkeland, 2011). Sementara itu, perbedaan karakteristik risiko sistematis tercermin melalui beta masing-masing saham. Mekanisme ini menyebabkan *cost of equity* antarsektor bergerak secara searah merespons fluktuasi pasar, namun tetap memiliki magnitudo yang berbeda akibat heterogenitas nilai beta (Madanoglu & Olsen, 2005).

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif untuk menggambarkan dinamika *cost of equity* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor non-keuangan yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel ditentukan

menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan ketersediaan data yang diperlukan dalam perhitungan *cost of equity*. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang dikumpulkan melalui dokumentasi, meliputi data harga saham, indeks pasar, dan tingkat pengembalian bebas risiko (*risk-free rate*) dari sumber data pasar modal dan sumber resmi terkait.

Cost of equity dihitung menggunakan pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dengan persamaan $CoE = R_f + \beta(R_m - R_f)$, dengan R_f sebagai tingkat pengembalian bebas risiko, β sebagai beta saham, dan R_m sebagai *return* pasar. Estimasi beta, *return* pasar, dan risk-free rate menggunakan data bulanan selama lima tahun untuk masing-masing tahun pengamatan. Dengan demikian, perhitungan *cost of equity* tahun 2021 menggunakan data historis lima tahun sebelumnya, dan seterusnya hingga tahun 2025. Penggunaan data historis sejak 2016 diperlukan untuk menyediakan rangkaian data bulanan lima tahun sesuai kebutuhan estimasi *cost of equity* selama periode penelitian. Periode analisis penelitian tetap ditetapkan pada tahun 2021–2025.

Data *cost of equity* yang diperoleh kemudian dianalisis secara deskriptif melalui nilai rata-rata, median, minimum, maksimum, dan standar deviasi. Nilai tersebut digunakan untuk menggambarkan tingkat *cost of equity* dan tingkat penyebaran data pada masing-masing sektor. Selain itu, perkembangan rata-rata *cost of equity* dianalisis dari tahun 2021 hingga 2025 untuk mengidentifikasi pola perubahan dan fluktuasi *cost of equity* antarperiode. Hasil analisis disajikan dalam bentuk tabel dan grafik, kemudian diinterpretasikan dengan mengacu pada teori *cost of equity*, CAPM, dan penelitian terdahulu yang relevan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan proses penyaringan data, diperoleh 390 perusahaan yang memiliki data *cost of equity* untuk seluruh periode penelitian, sehingga terdapat 1.950 observasi perusahaan-tahun. *Cost of equity* dalam penelitian ini diukur menggunakan pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Tabel 1. Statistik Deskriptif Cost of Equity Tahun 2021–2025

Tahun	N	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std_Dev
2021	390	20,11167	18,19286	-20,7578	71,77565	14,3608
2022	390	7,642919	7,545587	5,989577	9,565067	0,6178
2023	390	15,15839	13,68314	-10,9268	43,21369	9,033558
2024	390	11,35781	10,8286	-3,98252	29,34195	4,844139
2025	390	37,88091	36,31965	-171,757	281,8284	41,79357

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata *cost of equity* emiten non-keuangan selama periode 2021–2025 menunjukkan pola yang berfluktuasi. Perubahan tersebut juga terlihat pada standar deviasi. Pada 2022, standar deviasi hanya sebesar 0,62%, sedangkan pada 2025 meningkat menjadi 41,79%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi *cost of equity* antarperusahaan jauh lebih besar pada 2025 dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Dengan demikian, periode 2025

menjadi periode dengan rata-rata *cost of equity* tertinggi selama periode penelitian. Selain nilai rata-rata, indikator median dan standar deviasi memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai karakteristik distribusi *cost of equity*. Pada tahun 2022, nilai rata-rata (7,64%) berdekatan dengan median (7,55%) serta standar deviasi yang sangat rendah (0,62%). Rendahnya tingkat dispersi ini mengindikasikan bahwa *cost of equity* antarperusahaan relatif homogen. Bagi perusahaan, kondisi ini mencerminkan persepsi risiko pasar yang stabil dan seragam, sehingga biaya perolehan modal ekuitas cenderung dapat diprediksi. Sebaliknya, pada tahun 2025 terjadi peningkatan heterogenitas yang signifikan, ditunjukkan oleh rata-rata sebesar 37,88%, median 36,32%, dan standar deviasi yang melonjak hingga 41,79% dengan rentang ekstrem (-171,76% hingga 281,83%). Dispersi yang sangat lebar ini mengimplikasikan adanya divergensi profil risiko spesifik perusahaan (*firm-specific risk*). Bagi korporasi, hal ini menandakan bahwa pasar tidak lagi menilai sektor secara seragam, melainkan sangat diferensial berdasarkan fundamental finansial, struktur modal, dan tingkat risiko individual masing-masing entitas, yang pada akhirnya memicu ketidakpastian tinggi dalam perencanaan struktur modal.

Perubahan *cost of equity* selama 2021–2025 menunjukkan bahwa *required rate of return* yang tercermin melalui *cost of equity* tidak bergerak secara konstan, melainkan mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Penurunan rata-rata *cost of equity* dari 20,11% pada 2021 menjadi 7,64% pada 2022 menunjukkan bahwa tingkat *required rate of return* yang diestimasi melalui CAPM berada pada tingkat yang lebih rendah pada 2022 dan pola ini terjadi kembali hingga pada tahun 2025. Perubahan tersebut menunjukkan bahwa dinamika *cost of equity* tidak mengikuti pola kenaikan atau penurunan yang konsisten sepanjang periode penelitian. Temuan yang paling menonjol terjadi pada 2025, ketika rata-rata *cost of equity* meningkat hingga 37,88%. Peningkatan tersebut juga disertai standar deviasi yang jauh lebih besar dibandingkan periode sebelumnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut, tingkat pengembalian yang disyaratkan investor meningkat, disertai perbedaan tingkat risiko dan kompensasi yang semakin kuat antarperusahaan.

Tabel 2. Dinamika Rata-Rata Cost of Equity Berdasarkan Sektor Tahun 2021–2025

Sektor	2021	2022	2023	2024	2025
Basic Materials	25,18	7,86	18,62	12,91	38,87
Consumer Cyclicals	17,9	7,53	13,8	10,33	32,01
Consumer Non-Cyclicals	16,91	7,51	12,93	10,24	35,35
Energy	21,39	7,73	16,33	11,54	38,04
Healthcare	15,12	7,34	11,22	9,33	27,89
Industrials	14,17	7,38	11,31	10,12	42,82
Infrastructures	25,75	7,89	18,43	13,69	59,51
Properties & Real Estate	20,45	7,66	15,1	11,35	31,55
Technology	19,14	7,66	15,13	11,66	18,48
Transportation & Logistic	22,9	7,75	17,26	12,8	46,15

Sumber: Data diolah peneliti 2025

Berdasarkan Tabel 2, seluruh sektor menunjukkan pola perubahan yang sama selama periode penelitian. Rata-rata *cost of equity* pada seluruh sektor mengalami penurunan pada 2022, kemudian meningkat pada 2023, kembali menurun pada 2024, dan meningkat pada 2025. Pola tersebut menunjukkan bahwa dinamika *cost of equity* tidak hanya terjadi pada sektor tertentu, tetapi berlangsung secara luas pada perusahaan non-keuangan. Meskipun arah perubahannya relatif beragam, besarnya *cost of equity* antar sektor berbeda. Sektor *Infrastructure* memiliki rata-rata *cost of equity* tertinggi pada empat dari lima tahun pengamatan, sedangkan *Healthcare* menjadi sektor dengan rata-rata terendah pada tiga tahun. Secara keseluruhan, rata-rata *cost of equity* 2021–2025 pada *Infrastructure* mencapai 25,06%, sementara *Healthcare* sebesar 14,18%. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa keseragaman pola perubahan antarperiode tidak berarti bahwa perusahaan pada seluruh sektor menghadapi tingkat *required rate of return* yang sama. Dalam CAPM, *required rate of return* berkaitan dengan risiko sistematis yang tercermin dalam beta. Oleh karena itu, perbedaan tingkat *cost of equity* antar sektor dapat mencerminkan adanya perbedaan karakteristik risiko sistematis yang melekat pada perusahaan-perusahaan di dalamnya.

Selain itu, adanya keseragaman arah perubahan *cost of equity* selama periode penelitian menunjukkan bahwa dinamika *cost of equity* tidak terbatas pada sektor tertentu. Meskipun perusahaan dalam setiap sektor memiliki karakteristik kegiatan usaha yang berbeda, perubahan *required rate of return* yang tercermin dalam *cost of equity* bergerak dalam arah yang sama sehingga temuan ini menunjukkan bahwa dimensi waktu merupakan karakteristik penting dalam membaca perubahan *cost of equity* perusahaan non-keuangan.

Pada tahun 2025, *cost of equity* sektor non-keuangan menunjukkan peningkatan yang menonjol. Peningkatan tersebut terjadi pada seluruh sektor, sehingga bukan merupakan perubahan yang hanya terkonsentrasi pada sektor tertentu. Pada saat yang sama, standar deviasi meningkat dari 4,84% menjadi 41,79%, menunjukkan pelebaran variasi *cost of equity* antarperusahaan. Temuan tersebut menunjukkan bahwa 2025 tidak hanya ditandai oleh peningkatan tingkat *required rate of return*, tetapi juga oleh meningkatnya heterogenitas *cost of equity* antarperusahaan. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa dinamika *cost of equity* perusahaan non-keuangan selama 2021–2025 memiliki dua karakteristik utama, yaitu perubahan yang relatif beragam antar sektor dari waktu ke waktu dan perbedaan tingkat *cost of equity* antar perusahaan/sektor. Temuan ini memperkuat pentingnya melihat *cost of equity* tidak hanya sebagai nilai individual perusahaan, tetapi juga dalam konteks perubahan periode dan karakteristik sektoral.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa *cost of equity* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2021–2025 mengalami dinamika yang fluktuatif dan tidak menunjukkan pola peningkatan maupun penurunan yang konsisten. Perubahan paling menonjol terjadi pada 2025, ketika *cost of equity* meningkat secara tajam dengan penyebaran nilai antarperusahaan yang semakin besar. Pada tingkat sektoral, seluruh sektor non-keuangan menunjukkan pola perubahan yang relatif beragam, yaitu penurunan *cost of equity* pada 2022,

peningkatan pada 2023, penurunan pada 2024, dan kembali meningkat pada 2025, meskipun tingkat *cost of equity* antar sektor tetap berbeda. Dengan demikian, *cost of equity* memiliki karakteristik fluktuatif dari waktu ke waktu, relatif seragam dalam arah perubahannya antar sektor, tetapi berbeda dalam tingkatnya. Temuan ini dapat menjadi informasi bagi perusahaan dalam mengevaluasi kondisi pendanaan berbasis ekuitas dan perubahan *required rate of return* investor, serta bagi investor dalam memahami karakteristik *required rate of return* perusahaan dengan tetap mempertimbangkan informasi dan risiko lainnya. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena menggunakan pendekatan deskriptif sehingga hanya menggambarkan pola *cost of equity* dan belum menjelaskan faktor yang menyebabkan perubahannya. Selain itu, estimasi *cost of equity* menggunakan CAPM sehingga hasilnya bergantung pada parameter seperti beta, *risk-free rate*, dan *market return*, serta terbatas pada perusahaan non-keuangan. Penelitian selanjutnya dapat mengembangkan analisis dengan menguji faktor-faktor yang berkaitan dengan perubahan *cost of equity*, seperti pengungkapan ESG, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan faktor risiko lainnya, serta memperluas periode, sektor, atau menggunakan pendekatan estimasi *cost of equity* yang berbeda untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai *required rate of return* perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Albanez, T. (2015). Impact of the cost of capital on the financing decisions of Brazilian companies. *International Journal of Managerial Finance*, 11(3), 285–307. <https://doi.org/10.1108/IJMF-02-2014-0026>
- Balakrishnan, K., Shivakumar, L., & Taori, P. (2021). Analysts' estimates of the cost of equity capital. *Journal of Accounting and Economics*, 71(2–3), 101367. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101367>
- Bartholdy, J., & Peare, P. (2003). Unbiased estimation of expected return using CAPM. *International Review of Financial Analysis*, 12(1), 69–81. [https://doi.org/10.1016/S1057-5219\(02\)00122-9](https://doi.org/10.1016/S1057-5219(02)00122-9)
- Birkeland, A. (2011). *Valuation of Grieg Seafood*. Copenhagen Business School.
- Boyle, G. (2005). Risk, expected return, and the cost of equity capital. *New Zealand Economic Papers*, 39(2), 181–194. <https://doi.org/10.1080/00779950509558492>
- Dhaliwal, D., Judd, J. S., Serfling, M., & Shaikh, S. (2016). Customer concentration risk and the cost of equity capital. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 23–48. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.03.005>
- Dittmar, R. F., & Lundblad, C. T. (2017). Firm characteristics, consumption risk, and firm-level risk exposures. *Journal of Financial Economics*, 125(2), 326–343. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.05.002>
- Jensen. (2023). *Essays on Empirical Asset Pricing* [Copenhagen Business School]. <https://doi.org/10.22439/phd.13.2023>
- Glova, J. (2015). Time-varying CAPM and its Applicability in Cost of Equity Determination. *Procedia Economics and Finance*, 32, 60–67. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01365-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01365-9)

- Hayati. Sirrul, & Husnandini, N. (2019). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan, Dan Risiko Beta Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah*, 3.
- He, W. P., Lepone, A., & Leung, H. (2013). Information asymmetry and the cost of equity capital. *International Review of Economics & Finance*, 27, 611–620. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2013.03.001>
- Madanoglu, M., & Olsen, M. D. (2005). Toward a resolution of the cost of equity conundrum in the lodging industry: a conceptual framework. *International Journal of Hospitality Management*, 24(4), 493–515. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2004.10.007>
- Mutmainah, I. (2020). The Effect of Financial Performance, Fraudulent Statement and Company Size on Costs of Equity. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Syariah (JAAiS)*, 1(1), 32–40. <https://doi.org/10.28918/jaaais.v1i1.3165>
- Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2015). Business sustainability performance and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 34, 128–149. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.08.003>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Siaran Pers: Pasar Modal Indonesia Menguat dan Berintegritas Sepanjang 2025, Penutupan Perdagangan Bursa Efek Indonesia Tahun 2025*. https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Penutupan-Perdagangan-Bursa-Efek-Indonesia-Tahun-2025.aspx?utm_source=chatgpt.com
- Özer, G., & Çam, İ. (2021). Financing decisions of firms: the roles of legal systems, shareholder rights and creditor rights. *Accounting & Finance*, 61(2), 2717–2757. <https://doi.org/10.1111/acfi.12681>
- Perold, A. F. (2004). The Capital Asset Pricing Model. *Journal of Economic Perspectives*, 18(3), 3–24. <https://doi.org/10.1257/0895330042162340>
- Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2023). *Cost of Capital* (pp. 367–394). https://doi.org/10.1007/978-3-031-35009-2_13
- Corporate Finance Institute. (2012). The Cost of Capital. In *Corporate Finance* (pp. 528–544). Wiley. <https://doi.org/10.1002/9781119208372.ch29>
- Zhao, Z., Lau, L. S., & Wang, S. (2026). Corporate Environmental Disclosure, Corporate Governance, and the Cost of Equity: Evidence from Pharmaceutical Listed Companies in China. *Sustainability*, 18(3), 1414. <https://doi.org/10.3390/su18031414>