Vol. 10 Issue 2, 187-194 Jul. 2025

ISSN 2382-5103 JOURNAL OF DEVELOPMENT REVIEW

थानेश्वर गौतमको गजल गायनमा लोक र शास्त्रीय शैलीको संयोजनको विश्लेषणात्मक अध्ययन

प्रभा बर्तौला

शोधार्थी एम फिल/ पीएचडी त्रि.वि.
Email: pbartaula@gmail.com

ARTICLE INFO

Received date: April 21, 2024
Reviewed: June 03, 2025
Revised: July, 20, 2025
Accepted: August, 01, 2025

शब्दकुञ्जी लोकसङ्गीत, शास्त्रीय सङ्गीत, गजल, स्वर संरचना ।

लेखसार

विषय परिचय

लोक शैलीबाटै शास्त्रीय गायन शैलीको विकशित हुँदै आएको भन्ने मान्यता छ । गजल गायनमा लोक र शास्त्रीय शैलीको संयोजन एक जटिल प्रक्रिया भएता पनि यसले नेपाली गजल गायनमा पृथक रचनात्मक सुन्दरता थपेको छ । यस अध्ययनले लोक र शास्त्रीय शैलीको संयोजनको प्रभावलाई विश्लेषण गरी र थानेश्वर गौतमको गजल गायनको विशेषताहरूको खोजी गरेको छ । गौतमको प्राय गजलहरु शास्त्रीय राग भुपालीमा आधारित छ र गायनमा विवादि स्वरहरुको प्रयोगले गजल गायनमा सौन्दर्यता थपिएको छ । शास्त्रीय आलापमा नेपालको गण्डकी क्षेत्रको मिश्रीत लोक शैली र उनको स्वयम गलाको हर्कतहरु कै कारण उनको गजल गायन शैली पृथक छ । यहि पृथकताले नेपाली गजल सङ्गीतलाई एक नयाँ धार दिएको छ । गजलसँग सम्बन्धित अडियो, गायक स्यंमसँगको साक्षात्कार साथै पुस्तकालय अध्ययन कार्यबाट प्राथमिक र द्वितीयक स्रोतका आधारमा सामाग्री संकलन गरि तिनलाई आगनात्मक पद्धतिका माध्यमबाट अध्ययन विश्लेषण, तुलना र मुल्याङ्कनका साथ यो आलेख तयार गरिएको छ ।

© 2025 Journal of Development ReviewSMC All rights reserved

गजल काव्य लेखन शैली हो भने लोक र शास्त्रीय चाही गायन मार्फत काव्यलाई प्रस्तुत गर्ने शैली हो । नेपाली साङ्गीतिक परम्परामा लोक र शास्त्रीय सङ्गीतको महत्त्वपूर्ण स्थान रहेको छ । लोक सङ्गीत समाजको ऐना हो, जसमा तत्कालिन समाजका गतिविधिहरु समेटिएको हुन्छ । शास्त्रीय सङ्गीतमा सुर, ताल र रागको नियमबद्ध संयोजन हुन्छ । नेपाली समाज छ अथवा स्विकार गरेको छ । यसै अन्तर्गत र संस्कृतिले सङ्गीतको विविध पक्षहरुलाई अंगालेको गजल पनि एक हो । गजल उर्दू साहित्यको एक काव्य विधा मानिन्छ, जसमा प्रेम, वेदना, र मानवीय संवेदनाहरूको अभिव्यक्ति हुन्छ । जसलाई वाचन, तरन्नुम र गायन शैलीमा प्रस्तुत गरिन्छ ।

गायक थानेश्वर गौतमको गजल गायनसँग सम्बन्धित हाल सम्म कुनै प्राज्ञिक लेखहरु प्रकाशित नभएको हुँदा उनको गजल गायनमा लोक र शास्त्रीय शैलीको संयोजनलाई अध्ययनका लागी छनोट गरिएको हो ।

गौतमका गजलमा लोक र शास्त्रीय शैलीलाई कसरी संयोजन गरिएको छ ? उनका गजल गायनमा लोक र शास्त्रीय शैलीलाई कसरी संयोजन गरिएको छ ? गजल गायनका विशेषताहरू के के हुन ? र गजल गायनमा कुन कुन शास्त्रीय र लोक शैलीहरूको प्रयोग भएको छ ? गजलमा प्रयोग भएको शास्त्रीय र लोक शैलीहरू, त्यसको संयोजन प्रभाव र गजल गायनका विषेताहरु, खोजी गर्नु नै यस अध्ययनको उद्देश्य रहेको छ । यस अनुसन्धानात्मक कार्यलाई सम्पन्न गर्न गजलसग सम्बन्धित डिजिटल माध्ययमा प्रकाशित भएका गजलको अडियो र भिडियो, गायक स्यंमसँगको साक्षत्कार र पुस्तक, लेख, र चना र जर्नलबाट सामग्री संकलन गरिएको छ । यिनै संकलित सामग्रीहरुलाई आगमनात्मक पद्धतिका माध्यमबाट अध्ययन विश्लेषण, तुलना र मुल्याङ्‌ कनका साथ गजलमा लोक र शास्त्रीय शैलीको संयोजनको प्रभावकारिता, गायन विषेता र गजलमा प्रयोग भएको लोक र शास्त्रीय शैलीको बारेमा खोजी गरिएको छ ।

गायकको परिचय र सङ्गीत यात्रा थानेश्वर गौतम नेपाली गजल गायनमा एक चर्चित नाम हो। उनको गायनले नेपाली गजललाई नयाँ उचाइमा पुऱ्याएको छ । गौतमले गायन यात्राको आरम्भ लोकसङ्गीतबाट गरे । लोकसङ्गीतको उर्वर भूमि बाग्लुङमा जन्मिएका गौतम सानैदेखि लोकसङ्गीत र शास्त्रीयसङ्गीत सुन्न र गाउन मन पराउथे। एस एलसी पछी सङ्गीत विषय रोजे र शास्त्रीय सङ्गीतमै स्नातकोत्तर गरे । सबै विधाका गीतहरु गजल, रोईला, सालैजो, पन्चेबाजा, भजन, फिल्म देखि शास्त्रीयसम्म, आधुनिक देखि पप सम्म लाई उतिकै न्याय दिएर गाउने सक्ने उनिमा अद्‌भुत क्षमता छ । उनको जन्म र हुर्काइले लोकसङ्गीतलाई जोड दिएता पनि अध्ययनले भने शास्त्रीय सङ्गीतलाई जोड दियो तर उनको स्यंम रुचिको बिषय चाँ ही गजल रहयो । गजल गाउन र सङ्गीत गर्नमा रमाउने उनले सङ्गीतमा धेरै विधाहरु मध्ये गजल गायनलाई नै प्राथमिकता दिए । उनले धेरै गजल गाएका छन यस आलेखमा गौतमले गाएका केही गजलहरु गाजल लगाईनछयौ, तिम्रा यादहरु, बेचेर सपना, खतरा धेरै भो, सिन्दुर लाउने होली मायालाई उदाहरणको रुपमा प्रस्तुत गरिएको छ ।

गौतम विश्वका ३५/४० देशमा आयोजना भएको साङ्गीतिक कार्यक्रमहरुमा सहभागी भैसकेका छन । गजलमा लोक र शास्त्रीय सङ्गीत संयोजन कै कारणले सम्भव भएको उनी बताउछन । विदेशमा समेत नेपाली गजलका श्रोता तथा दर्शक धेरै भएको उनले बताए । जुनसुकै विधाका गीतहरु गाएता पनि, सङ्गीत गरेता पनि हाम्रो आफ्नो माटोको लोक सुगन्ध, कला, संस्कृति, भौगोलिक, प्रकृति, जिवन शैली र माया प्रेमको कथा, व्यथा र भाकाहरु समेटिनु पर्ने उनको भनाई छ । उनले गायका अधिकांश गजलहरुमा यि सबै कुराहरु सुन्न सकिन्छ । आफुले गाएका गजलमा उनि आफैले सङ्गीत गर्ने गरेका छन । इमेज म्जुजिक अवार्ड (सन् २०१२), विन्दवासिनी म्युजिक अवार्ड (सन् २०२२), राष्ट्रीय राप्ति म्युजिक अवार्ड (सन् २०२२) नेशनल इन्टरटेन्मेन्ट म्युजिक अवार्ड (सन् २०२२) लगायत राष्ट्रीय तथा अन्तर्राष्ट्रीय विभिन्न संघ संस्थाहरुबाट संम्मानित भैसकेका छन् (गौतम, थानेश्वर व्यक्तिगत संवाद मिति: २०८१, चैत, ३)।

गजल

गजल वास्तवमै गीत र कविता भन्दा फरक विधा हो, जसको आफ्नै विशेष संरचना, नियम, र सौन्दर्य हुन्छ । गजल उत्पत्तिको विषयमा मुलत दुई मतहरु प्रचलित छन्, पहिलो गजल अरबी शब्द भयता पनि यसको लेखन फारसीमा भएको हो र दोस्रो मत अनुशार गजलको प्रारम्भ नै अरबबाट भएको हो (बराल २०८१) । गजल विशेष शैलीको काव्य विधा हो । जसलाई वाचन, तरन्नुम र गायन शैलीमा प्रस्तुत गरिन्छ । गायन शैलीले गजललाई पूर्ण बनाउछ र गजलमा सौन्दर्यता प्रधान गर्दछ । यो शास्त्रीय नियममा आधारित हुन्छ । जस्तै राग, ताल, छन्द आदी । मुलत शेर, काफिया, रदिफ, मतला, मकता, तखल्लुस र वहर

तत्वहरु मिलेर गजल तयार हुन्छ । जसलाई लयात्मक शैलीमा व्यक्त गरिन्छ (वस्ति, २०७९) । गजल अरबी भाषाको स्त्रीलिङ्गी शब्द हो । यसको अर्थ प्रेमिकासँगको वार्तालाप वा प्रेमपूर्ण संवाद हो भन्ने गरिन्छ । अरबीमा जन्मिएर, फारसीमा हुर्किएर, हिन्दी, नेपाली आदि भाषाहरूमा समेत आफ्नो अस्तित्व देखाउन सफल गजल एउटा लोकप्रिय काव्यविधा हो (नेपाल, २०७७) । गजलमा सेर, मकता, मतला, मिसरा, काफिया, रदिफ र बहरजस्ता तत्त्वहरूको प्रयोग अनिवार्य हुन्छ । नेपाली गजलमा संस्कृत छन्दसँ गै अरबी-फारसी बहर को प्रयोग गरिएको पाइन्छ (शर्मा, सन २०२२) । गजल मूलत: अरबी साहित्यको एक विशिष्ट काव्य विधा हो, जसले प्रेम, वेदना र सौन्दर्यलाई केन्द्रमा राखेर लेखिएको हुन्छ । यसको उत्पत्ति पर्सियाबाट भएको मानिन्छ र यसले विशेष गरी उर्दू साहित्यमा प्रमुख स्थान ओगटेको छ । नेपाली साहित्यमा पनि गजलको प्रभाव उल्लेखनीय छ । विचारलाई जिज्ञासा र समाधानको वैचिन्यपूर्ण अभिव्यक्तिद्वारा प्रक्षेपण गरिने लघुकाव्यात्क विधा नै गजल हो (शर्मा, २०७३) । गजलमा माया प्रेम, विछोड, जिवन जगतका भावनाहरु पोखिएका हुन्छन । सृष्टिका सम्पुर्ण मानवहरुको भावना दुखमा रुने, पिडाको महसुस गर्न, खुशीमा हाँस्ने, आनन्दको अनुभुति गर्ने आदि एकै हुन्छन त्यसलाई व्यक्त गर्ने तरिका बेल्लै हुन्छ । बेग्लै हुनुको कारण भौगोलिकता, जात, धर्म, भाषा, रितिरिवाज अन्य विविध पक्षहरु हुन ।

लोकसङ्गीत लोकको भावना बोकेको सङ्गीत नै लोकसङ्गीत हाे । लोक भनेको कुनै एक व्यक्ति मात्रै नभएर सिङ्गो समुदाय र समाज हो । त्यही समाज र समुदायमा जन्मेर हुर्केको र त्यहि समाज र समुदायको वास्तविक भावना बोल्ने गीत नै लोकसङ्गीत हो । लोकमा प्रचलित सङ्गीत नै लोकसङ्गीत हो । लोकका संसार, पर्व, उत्सव र श्रमका बेलामा मनोरंजन लिने दिने र थकाई मेट्ने प्रयोजनका लागी लोक सङ्गीत उपयोगमा ल्याईन्छ (शर्मा २०७८) । लोकसङ्गीत कुनै निश्चित भू-भागमा बस्ने जनसमुदायले बोल्दै आएको भाषा, मान्दै आएको धर्म,संस्कृति, संस्कार, रितिरिवाज र भौ गोलिक अवस्था तथा प्रकृति नै लोकसङ्गीतको मुल श्रोत हुन । जुन हाम्रो मौलिक सांस्कृतिक धरोहर को रुपमा रहि आएको छ । नेपाली लोकसङ्गीतले नेपालको सांस्कृतिक विविधतालाई चित्रण गर्दछ । सामाजिक मुल्य मान्यता, परम्परामा आधारित सङ्गीत समुदाय मै जन्मिन्छ, हुर्किन्छ, परिपक्क हुँदै फैलिन्छ । यो मौखिक परम्परा हुँदै एक पुस्ताबाट अर्को पुस्तामा सर्दै जान्छ । जसको सर्जक भने अज्ञात हुन्छन । यो जुन समुदायमा जन्मियो हुर्कियो त्यहि समुदायको सांकृतिक धरोहर भएर स्थापित हुन्छ ।

“लोकसङ्गीत समाजको ऐना हो, जसमा राष्ट्रीय, जातिय र सामाजिक- साहित्यको छाँया उत्रेको हुन्छ“ जनकेशरी धर्मराज थापा । “लोकसङ्गीत व्यक्तिगत रचना नभई सामुहिक रचना हो लोकसङ्गीतमा लोकजीवनको प्रतिविम्ब हुन्छ र यो चलित स्मृति साहित्य हो” विद्धान साहित्यकार तुलसी दिवस । “लोक परम्पराअनुशार तोकिएको धुनका आधारमा कथिने सामुहिक गीतलाई लोकसङ्गीत भनिछ, जसमा सुख दुखका गाथा साथै युवायुवतिको ठुवा र ठट्टा पनि समावेश हुन्छ “ (रावल,२०६३) ।

विभिन्न जातजाति, भेषभूषा र भाषा-संस्कृतिले भरिपूर्ण नेपालको लोकसङ्गीतले युगौं देखि नेपाली जीवनशैली र परम्परालाई संगाल्दै आएको छ । यसमा मुख्यत: विभिन्न पर्व, जात्रा, विवाह, जन्मोत्सव आदिका अवसरमा गाइने गीतहरू पर्दछन् ।

लोकसङ्गीत लोक साहित्य भित्र सबै भन्दा प्रचलित विधा हो । लोक साहित्य भित्र पर्ने लोकसङ्गीत सबै भन्दा प्रचलनमा आएको सबै भन्दा महत्वपुर्ण विधा हो । यसको मौलिक स्वरुप निर्धाण गर्न सकिदैन किनकि यो मौखिक परम्परागत र परिवर्तित हुन्छ । लोकगीतका अनिवार्य र ऐच्छिक गरि मुलत दुई ओटा

तत्वहरु हुन्छन् । भाषा, सङ्गीत, गायक गायिका, कथ्य र भाव बिना लोकगीत सिर्जना सम्भव हँुदैन यसलाई नै लोकगीतको अनिवार्य तत्व भनिन्छ । अन्तर्मन काव्यमता, रहनि वा थेगो, निरर्थक, अंश, फाँकि, स्थायी अन्तरा, बाजा, नृत्य अभिनय, रहिरन, श्रोता र दर्शक आदि जुन चाहीँ लोकगीतको एच्छिक तत्व भित्र पर्दछ । यो ऐच्छिक तत्व बिना पनि लोक सङ्गीतको सिर्जना संम्भव छ (आचार्य, २०६२) । खोज्दै जाने हो भने शास्त्रीय सङ्गीतको जरा लोकसङ्गीतमै आधारित छ । नेपाली लोकसङ्गीतमा विभिन्न प्रकारका भाका छन । ति भाकाहरुको आफ्नै मौलिक विषेताहरु छन (रेग्मि, २०८०) ।

शास्त्रीय सङ्गीत शास्त्रीय सङ्गीत भनेको सुर, ताल र रागको विधिवत संयोजन हो । जुन सङ्गीत शास्त्रवत र नियममा आधारित हुन्छ । यसले कठोर नियम र अनुशासनमा आधारित संरचना अपनाउँछ । यो सङ्गीतको व्याकरण पनि हो (तण्डुकार, २०७९) । शास्त्रीय सङ्गीतको प्रचलन वैदिकाल देखि मानिन्छ अर्थात यसको मुल श्रोत वेद नै मानिन्छ । यसमा मुख्य बाजाहरु सितार, सरोद, हार्मोनियम, तबला पर्दछन भने ध्रुपद, खयाल, ठुमरी, गजल, भजन, कब्बाली जस्ता गायन शैली पर्छन् । यसले कठोर नियम र अनुशासनमा आधारित संरचना अपनाउँछ ।

शास्त्रीय आधारमा सङ्गीत भनेकै गीत, बाजा र नृत्यहरुको समुह हो । शास्त्रीय सङ्गीत भनेकै बाजा गीत नृत्य हो जसमा शास्त्रीय नियमहरु एक आपसमा सन्तुलित हुन्छ (गोपाली,२०७६) । मुलत शास्त्रीय सङ्गीतलाई राग, ताल, स्वर, अलङ्कार र गायन शैली, संगत वाध्य यन्त्र लयवद्धता र भाव तत्वहरुबाट शास्त्रीय सङ्गीतको संरचना निर्माण हुन्छ । शास्त्रीय सङ्गीतले सङ्गीतका सबै पक्ष श्रुति, स्वर, लय, ताल, मानव जिवन, समाज, रस, र प्रकृति सबैलाई समेटेको हुन्छ (रेग्मि, २०८०) । उल्लेखित तत्वहरुले सौन्दर्यलाई पनि परिभाषित गर्दछ । यि तत्वहरु बिना शास्त्रीय सङ्गीत संम्वभ नै हँुदैन ।

गौतमको गजल गायनमा लोक र शास्त्रीय शैलीको विश्लेषणात्मक अध्ययन गौतमका केही चर्चित गजलहरूमा लोक र शास्त्रीय शैलीको संयोजनको विश्लेषण उदाहरण १ फुर्के धागो फुर्के धागो किनी दिन्छु कपाल बाटौली मै गाँउला गजल प्यारी तिमि नाँचौली मीठो दर खाउँली माईति मै खाए झैं मेरै आडमा बसौंली खुशी साटौली यो गजलमा भुपाली शैलीमा प्रयोग हुने ५ स्वरको प्रयोग गरिएको छ । सा रे ग प ध संरचनामा आधारित छ । अन्तरामा गएर मिठो दर खाँउलीको बिचमा दोहोऱ्याउने ठाँउमा पाँच स्वरको नियमलाई तोडेर नी र म को प्रयोग भएको छ । अचानक प्रयोग गरिएको स्वरको प्रयोगले गायन र सङ्गीतमा मिठास थपेको पाईन्छ । सुन्दा कतै नेपाली झ्याउने लोक लयमा आधारित ६ मात्राको ताल प्रयोग भएको पाईन्छ । कतै शास्त्रीय प्रयोगले यो गजल अन्य गजल भन्दा फरक रहेको छ । उदाहरण २ गाजल लगाईनछयौ यो गजल आठ (१ २ ३ ४ । ५ ६ ७ ८) मात्राको कहर वा तालमा कब्वाली शैलीमा प्रस्तुत गरिएको शास्त्रीय राग भुपालीमा आधारित गजल हाे। यस गजलको उठानमा गण्डकी क्षेत्रको खेली लोक भाकाको गन्ध मिसिएको आभाष हुन्छ । यो रागमा पाँच स्वर (सा रे ग प ध) को प्रयोग हुन्छ । बिर्सिएर श्रृङ्गारमा गाजल लगाईनछयौ

हत्तेरीका हतारमा गाजल लगाईनछयौ" तिम्रै रुपको चर्चा चल्छ गाँउ बस्ति जतातत्तै हल्ला चल्यो बजारमा गाजल लगाईनछयौ तिम्रै रुपको चर्चा चल्छ भन्ने ठाँउमा कोमल रे स्वरको प्रयोगले झन मिठास दिएको छ । अन्तरा गायनको बिचमा तोम तन् नन् नन् को तरना शैलीलाई अपनाउदै शास्त्रीय आलाप बिच बिचमा प्रयोग भएको छ यसले गजललाई झन सौन्दर्यात्मक बनाएको छ ।

राम्रो फुल त फुल्नै हुन्न आँखा लाग्छ दुनिँयाको हल्ला चल्यो बजारमा गाजल लगाइनछयौ मकतामा अर्थात अन्तिम शेर हल्ला चल्यो बजार मा भन्ने शब्द सहितको गायनमा लोक शैलीको गायकी सुन्न सकिन्छ। त्यसपछि गाजल लगाईनछेउ भन्दा मौलिक लोक शैली को सुगन्ध पाईन्छ। यस गजलमा लोक र शास्त्रीय शैलीमा मज्जाले नाँच्न सकिन्छ।

उदाहरण ३ बेचेर सपना यो रागको स्वर

संरचनालाई हेर्दा भुपाली (सा रे ग प ध) पाँच

स्वरमा आधारित गजल हो । बेचेर सपना मैले

रात किनेको छु होस लिलाम मा राखी मात किनेको

छु नसोध प्रेमको परिभाषा मायामा हारेको मान्छे म

माया दिएर पो वर्वाद किनेको छु

यो गजलको फरकपन प्रारम्भमा वाचन त्यसपछी आलाप सुन्न सकिन्छ। आलापमा विवादी स्वर म र नि को प्रयोगले गजलको मिठासलाई गण्डकी क्षेत्रको लोक भजनमा सुन्न सकिन्छ।

उदाहरण ४- तिम्रा यादहरु: यो राग भुपाली (सा रे ग प ध) संरचनामा आधारित छ। यस गजलको प्रारम्भिक आलापमा मिश्रीत स्वर हुँदै आकस्मिक स्वरमा पुगेको छ। तिम्रा यादहरु मलाई भेटेर जान्छन सपनीम आई मुटु रेटेर जान्छन मतलाको तिम्रा यादहरु भन्ने ठाँउमा गण्डकी क्षेत्रको लोक भजनसग आवाज र सङ्गीतको तालमेल मिलेको सुन्न सकिन्छ। यो नै उनको भिन्न विषेता हो।

लामो लेख्छन कहानी पिरतिको पढ्नै समेत नपाई मेटेर जान्छन् लामो लेख्छन कहानी पिरति“को“ भन्ने ठाँउमा तिव्र म स्वरको प्रयोगले गजलै को गायकी थप सौन्दर्य प्रदान गरेको छ। उदाहरण ५ खतरा धेरै भो यो गजल छ (१ २ ३ । ४ ५ ६) मात्राको झ्याउरे तालमा र राग भुपाली (सा रे ग प ध) मा आधारित गजल हो। मतला

जाँउ भन्दा मान्दिनौ नखरा धेरै भो अब

मैले अर्कै रोज्ने खतरा धेरै भो

यसको शुरुको आलापमा राग भुपालीको छनक आउछ भने मतलाको गायकि सुन्दा कतै यो शुरुको आलापमा राग भुपालीको छनक आउछ भने मतला को गायकि सुन्दा गण्डकी र धौलागीरी अञ्चलमा प्रचलित झ्याउरे लोक भाका सग प्रष्टै मिलेको सुन्न सकिन्छ।
दोस्रो शेर प्रेमको विंज रोपेर यो उम्रेर को हो फल्ने छाँट छैन अब लहरा धेरै भो प्रेमको विज रोपेर भन्ने ठाँउमा शास्त्रीय शैलीको राग भुपाली शैली हुन्न सकिन्छ। प्रत्येक शेर उही ठाँउमा यो शैली सुन्न सकिन्छ। यो गजल झ्याउरे तालमा भएको हुनाले नाँच्न मिल्ने पनि छ। यसमा लोक र शास्त्रीय संयोजनले गर्दा गजल पनि नेपाली लोकसङ्गीतसँग मिलेको जस्तो उनको गायकीबाट प्रष्ट बुझ्न सकिन्छ। यो परम्परागत गजल गायनभन्दा पृथक सुनिएको प्रमुख कारण गौतमको गलाको हर्कत हो।

उदाहरण ६ सिन्दुर लाउने होली माया यो गजल गण्डकी प्रदेशतिर प्रचलित छ (१ २ ३ । ४ ५ ६) मात्राको झ्याउरे भाकामा र शास्त्रीय राग भुपाली स्वर संरचनामा आधारित गजल हो। मतला

सिंन्दुर लाउने हौली माया चुरा लाउने हौली मध्य

रातमा मिठा मिठा कुरा लाउने हौली“ प्रारम्भिक

शेर राग भुपाली शैलीमा सुन्न सकिन्छ।

दोस्रो शेर

गाजल लाउने हौली माया परेलीको वरीपरी रंगाएर खाली सिंउदो पुरा लाउने हौली वरिपरि भन्ने ठाउँ मा

तीव्र म स्वरको आकस्मिक प्रयोगले गजललाई थप आकर्षक बनाएको छ । कतै लोक त कतै शास्त्रीय शैलीको संयोजनले गर्दा नै गजललाई फरक धारमा मोडेको छ ।

गौतमको गजल गायन विशेषता र लोक शास्त्रीय शैलीहरु

धुन र राग: गौतमको गजल गायनमा लोकसङ्गीतका धुन र शास्त्रीय रागहरूको संयोजन छ । उनले गण्डकि, धौलागीरी अंञ्चलमा प्रचलित लोक धुनलाई शास्त्रीय राग भुपालीमा समेटेर गजललाई समृद्ध बनाएका छन् । प्राय गौतमका गजलमा शास्त्रीय रागको आलाप तथा गजल गायनमा विवादी स्वरहरुको प्रयोग गरेको भएको पाइन्छ ।

आवाजमा मौलिक हर्कत: उनको आवाजमा आफ्नै मौलिक हर्कत प्रयोग भएको पाईन्छ । यो नै उनको गायनको पृथक विशेषता हो ।

अभिव्यक्ति र भावना: लोकसङ्गीत सरलता र शास्त्रीय सङ्गीतको जटिल नियमलाई मिलाएर उनले गजलमा भावनात्मक गहिराइ र आफ्नो मौलिक गजल गायनलाई प्रस्फुटन गरेका छन् । यसले गजल गायनलाई पृथक बनाउन सहयोग गरेको छ । उच्चारण: गौतमले आफ्नो गजल गायकीमा शब्दहरु उच्चारण गर्दा स्थानीय भाषाको लवजमा गरेका छन जसले गर्दा स्रोतहरुलाई आफ्नो मौलिकपनको अनुभूती गराउछ । यी विशेषताहरू गौतमको गजल गायनमा पृथकताको महसुस गर्न सकिन्छ । सङ्गीत सुनेर महसुस गर्ने कुरा हाे । यो सुन्ने व्यक्ति अनुसार फरक पर्न जान्छ ।

नेपाली गजल गायनमा आनन्द कार्की, निशा देशार, तिलकसिंह पेला, शिव परियार, राज सिक्देल, र प्रमोद खरेल जस्ता गायकहरुको मुलत शास्त्रीय र आधुनिक सङ्गीतको समिश्रण समेटेको पाइन्छ । तर गौतमको गायनमा शास्त्रीय र लोकको समिश्रणका साथै गायकीमा नै लोक गायनको खिड्का रहेको छ । यही कारण उनको गजल गयन शैली अरुको भन्दा पृथक रहेको छ ।

मेहेन्दि हसन्, गुलाम अली, जगजित सिंह र पंकज उधास जस्ता चर्चित गजल गायकहरूको गायन शैलीमा मुलत शास्त्रीयताको प्रभाव रहेको छ । उक्त गायनमा राग, आलाप, र स्वरको शुद्धतामा विशेष ध्यान दिइएको पाइन्छ । गौतमको गायनमा शास्त्रीय सङ्गीत र लोकसङ्गीतको संयोजनले पृथकपन ल्याएको पाईन्छ ।

फुर्केधागो गजलले ५२ लाख भन्दा माथी भ्युज पाईसकेको छ । १३ सय भन्दा धेरै प्रतिक्रीया पाउनुका साथै, डिजिटल प्यालेट फर्महरुमा अत्याधिक रुचाईएको गजल हो पनि । यो नेपालको परिप्रेक्ष्यमा सर्वादिक टिकटक बनेको गजल हो बेचेर सपना गजलले पनि युटुबमा ६० लाख भन्दा बढी भ्युज पाईसकेको छ, भने चार हजार भन्दा धेरै प्रतिक्रीया आएको छ । यो गजल विषेशगरी लोकसेवा पास गरी सरकारी सेवामा प्रवेश गर्नेहरुका लागी टिकटक तथा रिल्स आईडी नै बनेको छ । जसमा लाखौं टिकटक र रिल्स बनिसको छ । त्यसैगरी तिम्रा यादहरु गजललाई पनि युटुबमा मा ३२ लाख भन्दा बढी पटक हेरीको छ र युटुबमा बाह्रसय भन्दा माथी प्रतिक्रीया छन ्। यो गजलमा लाखौं टिकटक र रिल्सहरु बनेका छन । अर्को लोकप्रिय गजल खतरा धेरै भाे ले पनि युटुबमा करिब १० लाख भ्युज र १२ सय भन्दा माथी प्रतिक्रीया प्राप्त गरेको छ । यी तथ्याङ्कहरुले गौतमको गजलहरुले डिजिटल प्लेटफर्मा प्राप्त गरेरहेको लोकप्रियतालाई पुष्टि गर्दछ । गौतमका गजलमा शास्त्रीय र लोकसङ्गीतको संयोजन एक भिन्न पहल हो । गजलमा लोक र शास्त्रीय सङ्गीतलाई संयोजन गरेर गायकीमा प्रस्तुत गर्दा यो प्रभावकारी भएको कुरा डिजिटल माध्यम जस्तै युटुब, टिकटक र रिल्समा आएको प्रतिकृयाबाट

सन्दर्भ सामाग्रीहरू

पनि स्पष्ट हुन्छ ।

निष्कर्ष

गौतमले गजल गायनमा शास्त्रीय सङ्गीतको गहनता र लोकसङ्गीतको सरलता दुबै पक्षलाई संन्तुलन गरी संमायोजन गरेका छन । गौतमको प्राय गजल शास्त्रीय राग भुपाली र गण्डकी तथा धौलागिरी अञ्चलमा प्रचलित मिश्रीत लोक शैलीहरु झ्याउरे, खेली, भजनमा आधारित छन । रागमा विवादी स्वरहरुको पनि प्रयोग भएको छ, यसले गजल गायनलाई पृथक बनएको छ । गजलमा प्रयोग भएको शास्त्रीय आलाप सगै लोक शैलीको गायनमा उनको मौलिक हर्कतले गर्दा गजलको परम्परागत गजल गायन भन्दा भिन्न छ । यो नै उनको गजल गायनको प्रमुख विशेषता हो । गौतमले गायका प्राय गजलहरुमा उनको आफ्नै सङ्गीत रहेको छ । गजल गायनमा लोक र शास्त्रीय शैलीको संयोजन एक जटिल प्रक्रिया भएता पनि यसले नेपाली सङ्गीतमा एक भिन्न रचनात्मक सुन्दर ता थपेको छ । साथै नेपाली जनजीवनमा गजललाई झनै लोकप्रीय बनाएको छ । नेपाली गजल गायनका परम्परागत शास्त्रीय शैलीमा लोक शैली संयोजन गरेर समकालीन नेपाली गजल गायनको धारलाई नै परिवर्तन गरी एक भिन्न गायन शैली निर्माण भएको छ । भविष्यमा यसले गजल सङ्गीतलाई भिन्न मिश्रीत शैलिमा प्रवर्धन गर्न सहयोग गर्दछ र भविष्यमा यसले गजल सङ्गीतको लोकप्रीयतालाई थप मजबुत बनाउदै लैजाने छ ।

आचार्य, गोविन्द. (२०६२).नेपाली लोकगीतको विश्लेषण. पैरवि प्रकाशन.। गोपाली, धनबहादुर.(

२०७६).सङ्गीत सूत्र (छैठौं सं.). रामकेशरी गोपाली गोपाली प्रकाशन समिति.। बराल, कृष्णहरि. (

२०२०). गजल सिद्धान्त र परम्परा (तेस्रो सं.). साझा प्रकाशन. ।

रावल, बेनि जंगम. (२०६३). सन्दर्भः लोकगीतका. भृकुटी एकेडेमिक. ।

रेग्मी, धुर्वेशचन्द्र. (२०८०). नेपाली सङ्गीत दरवार. बुकहिल पब्लिकेसन प्रा.लि । शर्मा,

आवाज. (२०७३). अरुन विज्ञान. तुलसी प्रसाद अधिकारी ।

शर्मा, मुकुन्द. (२०७८). त्रिवेणीदेखि मुक्तिनाथसम्मका लोक नृत्यहरू. नेपाल सङ्गीत तथा नाट्य प्रज्ञा प्रतिष्ठान ।

तण्डुकार, सरोजनी -२०७९) शास्त्रीय सङ्गीतमा सङ्गत गरिने प्रचलित तालहरूको सन्दर्भ, पाठ्यक्रम विकास पत्रिका, वर्ष ३०, अङ्क ४४, वि.सं. २०७९ Retrieved :(6thAug,2025) file:///C:/Users/user/Downloads/18.+Saroj+Tandukar.pdf

वस्ती, सनतकुमार (२०७९, बैशाख ११). गजल गायन. साहित्यपोष्ट. च्भतचष्भखभम :(7th May,2025) https://sahityapost.com/gair-aakhyan/sr-serial/70693/ .

नेपाल देवि (२०७७ माघ १७) गजल के हो र कसरी लेखिन्छ? साहित्यपोष्ट. Retrieved:(7th May,2025) https://sahityapost.com/top-news/26843/ .

निरौला, लेखप्रसाद (सन २०१७), गजलको संरचनात्मक स्वरूप ,समकालीन साहित्यः . Retrieved:(7th May,2025) https://www.samakalinsahitya.com/sahitya/details/6018 .

शर्मा, गणेश (सन २०२२) शास्त्रीय गजलमा नेपाली बहरको प्रयोग .KANYA JOURNAL VOL-3 (2022) Retrieved :(7th,May,2025) file:///C:/Users/user/Downloads/Kanya_vol3_89-100.pdf

अनुसूचि गौतम, थानेश्वर - प्रत्यक्ष अन्तर्वार्ता मितिः २०८१,चैत, ३ गते दिउसो ३ बजे, कमलादि ।

Vol. 10 Issue 2, 195-206 Jul. 2025
ISSN 2382-5103

JOURNAL OF DEVELOPMENT REVIEW

Macroeconomic Determinants of Stock Price: Vector error Correction Model (VECM) Evidence from Nepal.

Rabindra Bahadur Bist
Assistant professor, Tribhvan University, Saraswati Multiple Campus,
rabindra88bista@gamil.com

Thakur Prashad Wagle
Associate professor, Tribhvan University, Saraswati Multiple Campus tpwagle133@hotmail.com

ARTICLE INFO

Received date: April 19, 2025
Reviewed: April 26 2025
Revised: July 05 2025
Accepted: July,25 2025

Keywords

Stock Price Index, Vector Error Correction Model (VECM), Macroeconomic Variables

ABSTRACT

Research paper inspects macroeconomic variables effect on stock exchange market price in Nepalese economy employing VECM methodology consisting data from 1994 to 2022. Main independent variables economic output (GDP), Nepalese consumer price index, Treasury bill rates, and broad supply money, while Nepalese stock exchange price as the dependent variable. Investigation found positive relationship between interest rate of treasury bill as well as consumer price index with Nepalese stock exchange prices in short run, whereas GDP and broad supply money have negative effect. In long run, economic output, broad supply money, and rate of treasury bill exhibit positive effect on stock prices, while Nepalese consumer price index shows significant negative effect. The findings recommend the government should stimulate economic activities through fiscal and monetary policies. Central bank (NRB) should carefully manage the money supply using monetary policies that macroeconomic stabilize through price level and interest rates of Nepal's economy.

© 2025 Journal of Development ReviewSMC All rights reserved

Introduction:

Capital market is market where long-term debt securities are traded (Phuyal,2016). The stakeholders of market include different institutions like: mutual funds, agents, brokers, dealers, borrowers, long-term debt and equity capital. Capital market is not a compact unit but consists of two major parts: market is considered as a mirror for the primary market and secondary market (Shrestha, 2014). Capital market plays significant role for achieving economic growth. Capital economic activities and necessarily to study the macroeconomic indicators of an economy (Park, 2018).

Stock market helps to obtain capital and create efficient market business transactions as well as helps to stimulate economic development. Stock market also helps to maintain alternative debt financing. Adjasi and Biekpe (2009) examined that funds generated in the stock market can be channelized to projects that help stimulate investment activities and lead to the promotion of sustainable investment and economic growth as well as development. According to Chen, Roll and Ross (1986), there is a long-run economic equilibrium relationship between stock prices and macroeconomic variables.

Primary market issues new long-term securities from general public to raise fund in an economy. In contrast, the secondary market, commonly referred to stock exchange market, where long-term financial instruments are traded. A well- functioning stock market is crucial for modern market economy which generates liquidity in primary market. Capital market is broadly divided into three categories: companies issuing securities and includes new companies, existing unlisted companies and the existing listed companies (Naik & Padhi, 2012).

Stock exchange market plays a vital contribution on country's financial system through effectively channeling resources. Government and industries raise liquidity for the new investments. In developing economies, stock exchange market is sensitive to various macroeconomics factors: economic output, broad money supply, interest rates, inflation and inflow remittances. Increase demand for financial product indicates development of stock exchange market. Thus, macroeconomic variables tend to affect stock market developments (Pant, 2000).

Theoretically, integration among stock exchange and main macro variables economic output (GDP) which stimulate savings rate and investment rate in economy which enhances stock market activity (Alam,2020). An increase in overall income enhances financial intermediation by the stock exchange market further promoting both economic activities and stock exchange market development. This reciprocal interaction suggests that stronger economic performance encourages greater participation in financial markets, which then supports ongoing economic advancement and market expansion

The organized and fully developed Nepal stock exchange (NEPSE) started in 1993 and trading activities in 1994.Although still evolving, Nepal's stock market has experienced significant growth since its inception. It was established to provide an alternative capital mobilization channel outside traditional banking sector, with aim of promoting country's economic growth and development (Shrestha and Subedi,2014). Purpose of reach is discovery relationship among macro variables and stock exchange price of Nepal for time period 1994 to 2022.

2. Literature Review

Review consists of theoretical and empirical.

2.1. Theoretical Review of Literature

Theoretical review reviews show theoretical concept of macro variables and stock exchange price. The commonly used theoretical review as follows.

Efficient Market Hypothesis (EMH)

Fama (1981) presented term "Efficient Market" for information. Efficient-market hypothesis (EMH) claims financial market has information of risk and returns but difficult to obtain return constantly. Investors try to average risk and returns in efficient market. However, most empirical research has assessed market efficiency by examining the independence of successive price changes rather than directly testing how quickly prices adjust to specific new information. Consequently, there has been limited investigation into the speed at which markets incorporate various types of new information.

Effect of Inflation Rate on Stock Returns

Fisher (1930) originally proposed nominal stock returns act like hedge against inflation rate. Increases expected and actual inflation raise expected nominal dividend payments. Gordon (1959) argued that the discount rate for stocks reflect the returns of investors expect from dividend yield or capital gains. Consequently, higher inflation expectations and actual inflation rate lead to increased expected future nominal dividends, which turn causes an upward adjustment of stock prices.

2.2. Emperical Review of Literature

Venkatrja (2014) investigated relationship of stock price exchange market performance and macroeconomic variables of India such as: industrial output index, wholesale price index, gold price, foreign investment and real effective exchange rate consisting data from 2010 to 2014. Wholesale price, industrial output index, real effective exchange rate and foreign institutional investment shows positive while gold price negative effect on stock market price. Investigation concluded as inflation, foreign investment, exchange rate and gold price meaningfully effect to stock exchange price of India.

Alam (2020) examined the effect of macroeconomic variables on the stock exchange market returns of five of South Asia countries consisting data period from 1993 to 2019. The main variables of study are: Study consists of stock exchange market is explained variable and real interest rate, stock market, inflation rate, gross domestic product growth rate, fiscal deficit, foreign direct investment to GDP ratio and exchange rate explanatory variables. Study found that gross domestic product growth, fiscal deficit, real interest rate and inflow foreign direct investment has positive impact on stock market price while inflation and exchange have adverse effect on stock price. The paper decided that increase in government expenditure, increase inflow foreign direct investment leads to rise output fall inflation rate and rise in real interest rate so government should mange positive real interest for healthy economy.

Karki (2018) examined on stock exchange market price responses to macroeconomic dynamics model for testing long- run equilibrium in Nepal consists of data from 1994 to 2016. Study consists of stock market price explained variable while real gross domestic product, inflation, interest rate and high-power money are explanatory variables. Study applied cointegration test, error correction model. Study found high power money supply shows long run positive and

short run adverse effect on stock market price. Gross domestic product has adverse outcome on stock market price in long run. Inflation has negative effect on stock price both short to long run. Study concluded short run stock price are not integrated with gross domestic product and monetary authority should manage stable inflation rate in economy.

Panta (2020) investigated on macroeconomic variables of stock exchange market price in Nepal consisting period of data from 1994 to 2019. Paper consists explained variable stock market and explanatory variables are: real gross domestic product, money supply, interest rate, inflation and exchange rate. Investigation applied unit root test, co-integration methods. Paper investigated fluctuation of stock price exchange index strongly associated with macroeconomic variables in long run. Government should be made macroeconomic policies for stabilization in economy.

Ranjit (2023) has analyzed the contribution on stock exchange market development with economic growth of Nepal using secondary data 1994 to 2021. Gross domestic output is explained and market capitalization, broad supply of money, listed company, stock exchange market price is explained variables. Investigation applied econometric tools error correction model and bound test. Investigation found market capitalization, broad money supply as well as stock exchange price index significant high effect on short and long-run run while stock market exchange price and market turnover have weak effect on real gross domestic product. Study found long run integration among stock exchange market development and economic activities. Policy makers should be considered the problem of stock exchange market and formulated sectoral policies.

3. Methodology

The study consists of following methodologies as given below:

3.1. Source of Data

Research paper has employed secondary data from 1994 to 2023, for this annual data are taken from Nepal Rastra Bank Quarterly Bulletin (2023AD), Central Bureau of Office (CBO), and Ministry of Finance (MOF) of Nepal.

3.2. Model specification

Several economic variables exchange rate, remittance, output, interest rate, consumer price, High-power supply, interest of treasury, foreign investment, etc. However, this paper only includes stock exchange price, gross domestic product, treasury bills, High-power supply and consumer price index. Paper uses specified variables to remove problems of multicollinearity among independent variables. The study assumed stock price is explained variable and gross domestic product, treasury bills, broad money supply and consumer price index are explanatory variables. All variables are converted into log value for interpretation into percentage and correction heteroskedasticity problems.

Econometric model is given below as:

$$LNNEPSEt = \lambda0 + \lambda1LNRGDPt + \lambda2LNMt + \lambda3LNINTBt + \lambda4LNCPIt + \pi t \ldots \quad (1)$$

Where,

LNNEPSEt = Log NEPSE Stock Price Index
LNRGDPt = Log Gross Domestic Product
LNMt = Log Broad Money Supply
LNINTBt = Log Treasury Bills
LNCPIt =Log Consumer Price
Index πt =Error Term, t = Time
Series, λ0= Constant λ1, λ2, λ3, and
λ4, are parameters
3.3 Estimation Procedure

To examine influence of macro variables on stock exchange price, study has been applied Augmented Dickey- Fuller (1981) and Phillip-
Perron (1998) for unit root. Study has applied Vector Auto-Regressive Model (VAR), Johansen cointegrated test of Maximum Eigyne and Trace test. To show short and longrun impact of macroeconomic said variables on stock price index of Nepal. Vector Error Model (Ramsey,1969) has been applied.

3.3.1 Augmented Dickey-Fuller Test (ADF)

Dickey and Fuller developed unit root test in 1970 and known as Dickey-Fuller test.
Augmented Dickey- Fuller test follows:

Null Hypothesis (H_0): $\delta = 1$, non-stationary

Alternative Hypothesis (H_1): $\delta < 1$, stationary

3.3.2 Vector Autoregressive (VAR) Model

Endogenous and exogenous or predetermined variables are identified under study. The decision of such differentiation is criticized by Sims (1980). According to Sims (1980) simultaneous number variables should be treated in same direction. It means, there should no discrepancy between endogenous and exogenous variables. Moreover, all variable should be treated as endogenous variables. A simple bivariate model is given as:

$$Y_t = \beta_{10} - \beta_{12}Xt + \mu_{11}Y_{t-1} + \mu_{12}X_{t-1} + Uyt \ldots \quad (2)$$

$$X_t = \beta_{20} - \beta_{21}Yt + \mu_{21}Y_{t-1} + \mu_{22}X_{t-1} + Uxt \ldots \quad (3)$$

Where, Xt and Yt are stationary and Uxt and Uyt are not autocorrelated. Both models are first order VAR with longest lag is unity. The rewrite the equations as matrix form given below:

$$\begin{pmatrix} 1 & \beta 12 \\ \beta 21 & 1 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} Yt \\ XT \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \beta 10 \\ \beta 20 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \mu 11 & \mu 12 \\ \mu 21 & \mu 22 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} Yt-1 \\ Xt-1 \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} Uyt \\ Uxt \end{pmatrix}$$

or, $BZt = ro + r1Z_{t-1} + ut$ … … … (4) Where,
$B = Zt$, $Z_t =$, $r_o =$, $r_1 =$ and ut
$= \begin{pmatrix} Uyt \\ Uxt \end{pmatrix}$

3.3.3 Johansen Cointegration Test

Johansen cointegration test has utilized to show long-term correlation among explained and explanatory variables. For this purpose, all variables are stationary order (I). Johansen and Juselius (1990) given two likelihood ratio tests to obtain the number of cointegrated vectors tests trace and maximum eigen test.

3.3.4 Vector Error Correction Model

VECM shows movement amid variables. It is used for long run causality among exogenous and endogenous variables.
General VECM Model:

$$\Delta Yt = \beta 0 + \sum_{i=1}^{n} \beta 1 \Delta Yt - 1 + \sum_{i=0}^{n} \delta i \Delta Xt - 1 + \phi Zt - 1 + uuYY \ldots \quad (7)$$

$\Delta ZZYY-1 = YYYY-1 + \beta\beta 0 + \beta\beta 1XXYY-1$ ... (8)

Where, equation (7) and (8) represented by the different operator Yt refers to dependent variable Xt is independent variable. is error correction while is error termed generated by using Johansen cointegratio test, and are coefficients of variables and is coefficient of error terms Ut.

4. Results and discussion

Results discussion consists of following methodologies.

4.1. Stationary Unit Root Test

All variables are not stationary at level or order zero I (0) and stationary first difference order I (1). For this purpose, the data series are transformed into natural logarithm form and tests for unit roots, using Augmented DickeyFuller (1981) and Phillips-Perron (1998) tests.

Results of unit root is presented below.

Table: 4.1:

Results of Unit Root

	ADF – test		Phillips - Perron test	
	Order (0)	Order (I)	Order (0)	Order (I)
LNPS	0.8487	0.0021	0.9224	0.0000*
LNTB	0.1947	0.0000*	0.1570	0.0000*
LNGDP	0.9460	0.0067*	0.9416	0.0067*
LNM	0.9913	0.00074*	0.9942	0.0008*
LNCPI	0.9371	0.0035*	0.9159	0.0051*

Sources: Authors' calculation from E-vies 10 Software

* at one percent level & ** at 5 percent level significant

4.2. Selection of Lag Criterion

Given result shows selection of lag methods for VAR model. Final prediction error (FPE), Sequential modified (LR) test statistic, and Hannan-Quinn information criterion (HQ) indicates two lags is appropriate while Schwarz information criterion (SC) indicate 1 lag and Akai Information Criteria (AIC) indicates three lags. Under this VAR model most criteria suggest two lags.

Table 4.2:

Selection of lag criterion

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ

0	2.223843	-	8.45e-07	0.205641	0.445611	0.276997
1	130.9097	200.1780	4.05e-10	-7.474790	-6.034972*	-7.046657
2	166.8129	42.5520*	2.24e-10*	-8.282439	-5.642771	-7.497527*
3	195.3342	23.23960	3.27e-10	-8.543277*	-4.703761	-7.401588

* indicates selection of lag criterion

4.3 Johansen's Cointegration Test

Johansen cointegration test is employed for VECM model is used for long run relationship long run relationship between explained and among stock market price and macroeconomic explanatory variables. Trace statistic and variables. Before using VECM model, Maximum Eigen statistics are tested.

Table 4.3(a):

Cointegration Rank (Trace) Test

There is no cointegration Eq.	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None Eq.*	0.81	98.28	69.81	0.0001
At most one *	0.62	52.54	47.85	0.0170
At Most two	0.51	26.42	29.79	0.1166

Source: Authors' calculation using E-views

Trace Statistic two equations are cointegrated 5 percent which is indicated by trace are more than critical value and significant at five percent.

Table 4.3(b):

Cointegration Rank (Max-Eigen) Test

There is no cointegration Eq	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.816	45.73	33.87	0.0013
At most one	0.62	26.12	27.58	0.0759
At most two	0.51	19.63	21.13	0.0800

Source: Authors' calculation using E-views

Maximum Eigen statistic is more than critical value one percent and indicates one equation is cointegrated.

4.4 Long Run Model

LNNEPSE = 3.15+ 1.9 LNRGDP -0.54 LNM2 + 0.18 LNINTB -0.74LNCPI

Coefficient of RGDP is 1.90 indicates one percent increase real GDP causes to increase stock price by 1.9 percent in long run while keeping other constant. Coefficient of money supply is -0.54 indicates one percent rise money supply causes decrease in stock market price by 0.54 percent while keeping other constant.

Coefficient of INTB is 0.18 indicates one percent rise treasury bills causes increase in stock price by 0.18 while keeping other constant in long run. Coefficient of LNCPI is -0.74 indicates one percent increase consumer price index causes decrease stock price by
0.74 percent while keeping other constant.

4.5 Short Run Model (VECM Results)

Coefficient VECM of LNNEPSE -0.57 which is negative statically significant 1 percent. It gives speed of adjustment which model restores equilibrium from error terms/ disturbance terms. The speed of adjustment coefficient is 57 percent indicates 57 percent of error terms are corrected within same period.

Moreover, it shows the long run causality between LNGDP, LNTB, LNM and LNCPI to LNNPSE. The coefficient of NPSE is (C2= 0.56) which indicates that increase stock price one period back by one percent causes increase current stock price by 0.56 percent while keeping other constant in short run which is statistically significant at one percent. C

oefficient LNTB is (C3= 0.12) which indicates increase interest rate of treasure bills by one percent causes increase stock price by 0.12 percent while keeping other constant in short run which statistically significant at 10 percent. Coefficient LNGDP is (C4 = – 4.22) indicates increase GDP by one percent leads to decease in stock price by 4.22 percent while keeping other constant in short run which is

Table 4.5:

Short run results

statistically significant at one percent.

However gross domestic product doesn’t support Nepalese stock market. The coefficient of LNM is (C5=0.007) indicates increase broad money supply by one percent leads to increase stock price by 0.007 while keeping another constant which statistically not significant. The coefficient of LNCPI is (C6 = 4.67) indicates that increase stock price by one percent leads to increase in stock price by 4.67 percent while keeping other constant in short run which is statically significant at five percent level.

Explained variable depends explanatory variable by 62 percent indicates value of R squared. Pro. of F statistic significant at 1 percent shows model is overall good fit.

4.6 Variance Decomposition/ Forecaster Error Variance

The table below gives the results of variance decomposition (Cholesky Ordering). The variance decomposition in short run or forecaster error variance in case of LNNEPSE is 100 percent. It means 100 percent of variation of LNNEPSE is explained by stock price itself and none of independent variable affects stock price in short run. It means 100 percent focused error variance of stock price itself and other variable don't have strong influence to stock price. In short run period two variance contribution roles is 89.96 percent and contribution of LNRGDP is 4.3 percent, LNINTB is 4.5 percent, LMM2 is 0.6 percent and LNCPI is 1.02 percent. In long run the contribution of LNNEPSE is gradually decreased from 100 percent to 79 percent. The contribution of LNRGDP is

Table 4.6:

Variance Decomposition/ Forecaster Error (LNNEPSE)

Period	S.E.	LNNEPSE	LNRGDP	LNINTB	LNM2	LNCPI
1	0.267786	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.454436	89.96844	4.331295	4.076281	0.601444	1.022537
3	0.497403	86.67925	5.273027	4.384472	2.011821	1.651428
4	0.513056	84.30424	5.037977	5.006694	3.312355	2.338738
5	0.526119	82.70294	4.793414	5.152491	4.243866	3.107287
6	0.545850	81.71073	4.467611	5.232128	4.707291	3.882242
7	0.569670	81.02141	4.201889	5.234728	4.983208	4.558769
8	0.592808	80.33068	4.014473	5.273674	5.238733	5.142436
9	0.613292	79.63731	3.853955	5.322365	5.519794	5.666577
10	0.632186	79.00103	3.701623	5.369795	5.786098	6.141455

Source: Authors' calculation using E-views 10 version

	Coeff	S.E.	t-Stat	Prob.
C1	-0.572754	0.143515	-3.990888	0.0007
C2	0.560619	0.196009	2.86[illegible]	0.0084
C3	0.120184	0.066622	1.803975	0.0856
C4	-4.227740	1.000507	-4.225597	0.0004
C5	0.007390	0.612914	0.012058	0.9905
C 6	4.676879	2.049054	2.282458	0.0330
C7	0.215563	0.153720	1.402309	0.1754
R-sq.	0.620749	F-stat		5.72870
Adj.R-sq.	0.512391	Pro.(F-stat)		0.00116

4.7. Diagnostic Analysis

normal distribution of error terms, serial

Source: Authors' own calculation using E-views 10 version

The diagnostic analysis is conducted for correlation (LM) test for autocorrelation, accuracy of the results which consists heteroskedasticity Brush Pagagn Godfery test of normalisty (Jaque-Bera -JB) for for constant variance of error terms.

Table 4.7

Diagnostic Analysis

Tests	Obs*R-sq.	Prob.Chi-Sq. (2)
Breusch-Godfrey test LM	0.894357	0.6394
Heteroscedasticity: B -P-G	19.58568	0.3304
Normality (J.B. Statistics)	0.24 JB value	0.8835

Source: Authors' calculation from E-views

increase and decrease from 4.44 percent to 3.70 percent in tenth period. The contribution of LNINTB increases from 4.07 percent to 5.36 at tenth period. The contribution of LNM2 is slowly increases from 0.6 percent to 5.7 percent in tenth period. The contribution of LNCPI increases from 1.02 percent to 6.14 percent in tenth period.

Value of Breush- Godfery LM (1978) tests with Chi-Square test is 63.5 percent which is more than 5 five percent indicates no autocorrelation among disturbance terms. Value of BreushPagan Godfery Heteroskedasticity (1979) tests with Chi-Square test is 33.5 percent which is more than 5 five percent indicates that variance of disturbance terms is constant. Jarque -Bera prob.value is 0.88 which is more than five percent indicates error terms are normally distributed.

4.8 Variance Inflation Factors

Variance inflations factor less than 10 indicate no linear relationship among explanatory variables.

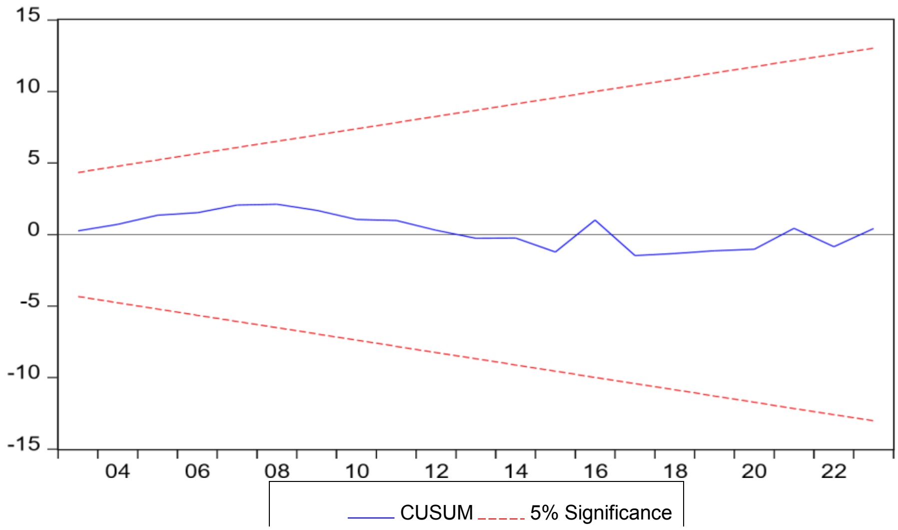
Table 4.8:
Variance Inflation Factors

Variable	Uncentered	Centered
C(1)	1.965120	1.965120
C(2)	2.157104	2.042065
C(3)	5.053991	1.043363
C(4)	1.325963	1.325962
C(5)	5.968928	1.200122
C(6)	10.13086	1.254259
C(7)	15.11131	NA

Source: Authors' calculation using E-views 10 version

4.9 Analysis of Stability Test Analysis

The study further employed the Cumulative Sum of recursive residuals (CUSUM) developed by Brown, Dublin, and Evans (1975) in testing the stability of the parameters of the model within a 5% level of significance. In addition, no probabilities of spurious regression model since blue line between two lines which confirm that model stable and feasible, throughout the study.



4.10 Policy Suggestion and Conclusions

This research paper explores outcome of macro determinants on stock market price of Nepalese economy consisting data consisting 1994 to 022. Investigation employs treasury bills, consumer price index, gross domestic product, consumer price index, and broad money supply are taken explanatory variables

while stock market exchange price explained variable. Johansen and Vector Error correction theory are utilized to analysis impact of short and long-run.

Research work has found gross domestic product has positive impact of market stock price on long-run period while adverse impact on short-run which means short run gross domestic output not support to stock price. Broad money supply has significant negative effect in long run and meaningful positive effect in short run which is supported to the study of Karki (2018). A treasury bill has both positive impact both short and long run. Similarly, consumer price index has short run positive impact and adverse impact in longrun (Alam, 2020). The Vector Error correction coefficient suggested that 57 percent error terms are corrected from disequilibrium to equilibrium indicates long run causality among stock market price to macro variables of Nepal. Investigation suggested that government should be formulated macroeconomic policy which link between gross domestic product with stock market of Nepal and Nepal Rastra should manage money supply and inflation both short and long run using caution monetary policy. Study also suggests micro variables and social and culture factors are not included under study which may be gap for further researchers.

References

Adjasi, C. K. D., & Biekpe, N. B. (2006). Interest rate and stock market returns in Africa. *African Finance Journal*, 8(2), 12–27.

Alam, Q. N. (2020). Impacts of macroeconomic variables on the stock market returns of South Asian region. *Canadian Journal of Business and Information Studies*, 2, 24–34. https:// doi.org/10.34104/cjbis.020.24034

Breusch, T. S., & Pagan, A. R. (1979). A simple test for heteroskedasticity and random coefficient variation. *Econometrica*, 47, 1–20.

Breusch, T. S., & Godfrey, L. G. (1978). Testing for autocorrelation in dynamic linear models. *Australian Economic Papers*, 17, 334–355.

Brown, R. L., Durbin, J., & Evans, J. M. (1975). Techniques for testing the constancy of regression relationships over time. J*ournal of the Royal Statistical Society*, 2, 149–192.

Chen, N., Roll, R., & Ross, S. A. (1986). Economic forces and the stock market. *Journal of Business*, 59(9), 383–404.

Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1981). Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root. *Econometrica*, 49, 1057–1072.

Fama, E. F. (1981). Stock returns, real activity, inflation, and money. *American Economic Review*, 71(4), 545–565.

Fisher, I. (1930). *The theory of interest*. Macmillan.

Johansen, S., & Juselius, K. (1990). The maximum likelihood estimation and inference on cointegration. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52, 269–210.

Karki, D. (2018). Stock market responses to macroeconomic dynamics: Testing for long-run equilibrium in Nepal. Pravaha Journal, 24(1), 64–82.

Naik, P. K., & Padhi, P. (2012). The impact of macroeconomic fundamentals on stock prices revisited: Evidence from Indian data. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 10, 25–44.

Pant, R. (2000). Current status and problems of stock market in Nepal (Unpublished master's thesis). *Tribhuwan University, Faculty of Management*.

Park, K. (2018). The comparison of trading costs between two markets: Kospi and Kosdaq. *Global Business & Finance Review*, 23(4), 1–22.

Panta, B. P. (2020). Macroeconomic determinants of stock market prices in Nepal. Quest *Journal of Management and Social Sciences*, 2(1), 64–79.

Phillips, P. C. B., & Perron, P. (1998). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrical*, 32, 301–308.

Phuyal, N. (2016). Can macroeconomic variables explain long-term stock market movements? A study of Nepali capital market. J*ournal of Business and Management Research*, 1(1), 26–38.

Ramsey, J. B. (1969). Test of specification error in classical linear least-squares regression analysis. *Journal of the Royal Statistical Society Series* B, 31, 350–371.

Ranjit, Y. (2021). Contribution of stock market development on economic growth of Nepal. *The Economic Journal of Nepal*, 1(2), 144–155.

Shrestha, P., & Subedi, B. (2014). Empirical examination of determinant of stock index in Nepal.
NRB Working Paper, 24.

Shrestha, R. P. (2004). Stock market and economic development: An inquiry into the status of Nepalese case. *Journal of Management and Development Review*, 2(1), 19–29.

Sim, C. A. (1980). Macroeconomics and reality. *Econometrica*, 48, 1–48.

Venkatraja, B. (2014). Impact of macroeconomic variables on stock market performance in India: An empirical analysis. *International Journal of Business Quantitative Economics and Applied Management Research*, 1(6), 10–18.